

A DUHET BANKA E SHQIPËRISË TË ADOPTOJË NJË REGJIM IT?

1. ABSTRAKT

Politika monetare në 10 – 12 vitet e fundit megjithë vështirësitë dhe kufizimet që burojnë nga trashëgimia dhe nga zhvillimi ekonomik i vendit ka qenë relativisht e efekshme. Fillimisht nëpërmjet një kontrolli të drejtpërdrejtë dhe më pas nëpërmjet veprimeve në tregun e parasë, politika monetare në shumicën e kohës ka arritur ta ketë nën kontroll ofertën e parasë.

Në kalimin e viteve janë bërë përpjekje për sofistikimin e saj, veçanërisht në qoftë se i referohemi kuadrit operacional, i cili këto kohët e fundit mund të konsiderohet relativisht i zhvilluar. Pavarësisht kësaj, ende nuk mund të thuhet se politika monetare e Bankës së Shqipërisë ka qenë dhe është perfekte. Ka ende pika të dobëta, të cilat zbehin ndjeshëm transmetimin e vendimeve të saj në ekonomi ndërkohë që analizat empirike janë të pakta dhe që për shumë arsye konkluzionet e nxjerra prej tyre kanë shkallë të ulët utiliteti.

Në këtë kuadër, prej disa kohësh është hedhur si tezë për debat rishikimi i të gjithë kuadrit aktual politik, duke synuar t'i japë përgjigje pyetjes: cili regjim politik do të ishte më i përshtatshëm për rastin e Shqipërisë, regjimi monetar ku jemi aktualisht apo ai i inflacionit¹ (IT)? Kjo është një çështje e hapur për diskutim megjithëse çdo ditë e më shumë në mendimin politik të Bankës së Shqipërisë po fiton terren ideja se regjimi politik i së ardhmes afatmesme mbetet ai i inflacionit.

Ky punim i konceptuar në dy pjesë do të tentojë që në mënyrë të përmbledhur fillimisht të bëjë një vështrim në vitet e kaluara, kryesisht duke evidentuar kuadrin politik dhe atë

¹ Për shkak se ende nuk është aritur në një shqipërim të përshtatshëm të termit Inflation Targeting Regime në material është përdorur shkurtimi IT (inflation targeting) ose shprehja regjimi inflacionit.

operacional të ndjekur nga ana e Bankës së Shqipërisë. Ndërsa në pjesën e dytë do të tentohet të sillen gjykime dhe argumente në lidhje me kuadrin politik të së ardhmes ose e thënë ndryshe do të mundohemi t'i japim një përgjigje pyetjes: A duhet Banka e Shqipërisë të adoptojë një regjim Inflation Targeting?

2. NJË VËSHTRIM MBI DEKADËN E KALUAR.

2.1. OBJEKTIVI FINAL I POLITIKËS MONETARE

Në ligjin aktual “Për Bankën e Shqipërisë” është shprehur qartë se objektivi më madhor i Bankës së Shqipërisë është arritja dhe ruajtja e stabilitetit të çmimeve, ndërkohë që të gjithë objektivat e tjerë janë dytësorë në shërbim të plotësimit të objektivit themelor. Një shprehje kaq e qartë në lidhje me objektivin kryesor nuk ka qenë e pranishme që në fillimet e bankingu modern shqiptar. Në ligjin e parë të miratuar në vitin 1992, detyra kryesore e Bankës së Shqipërisë ishte të ruante vlerën e monedhës kombëtare, Lekut².

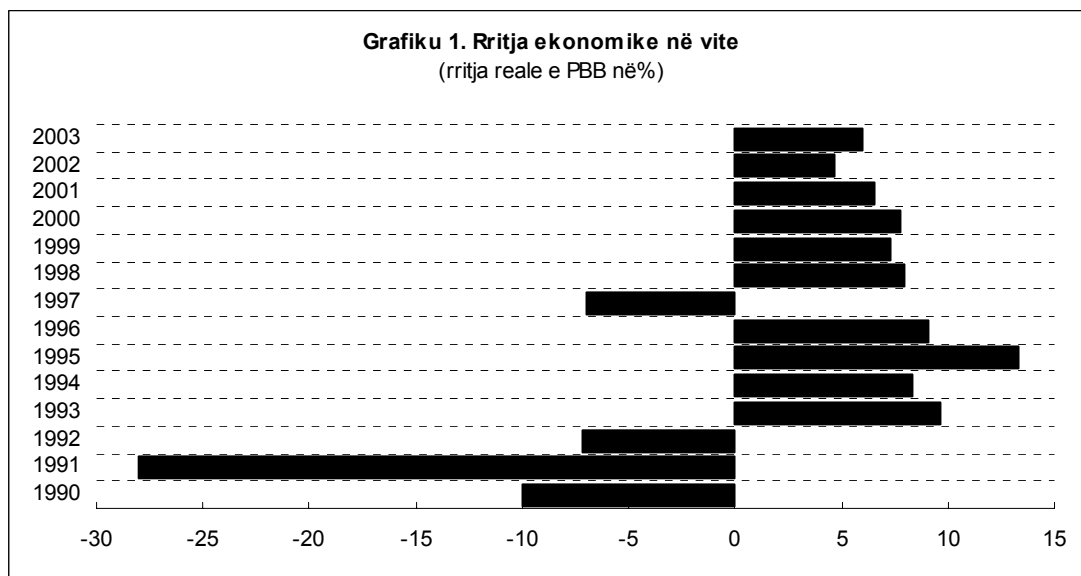
Në vitet e para të tranzicionit, ndonëse nuk shpallej publikisht, objektivi ligjor i Bankës së Shqipërisë për ruajtjen e stabilitetit të monedhës identifikohet me normën mujore të inflacionit, e cila me kalimin me viteve u kovertua në normë tremujore dhe vetëm nga viti 1995 filloi të flitej për normën e inflacionit dymbëdhjetëmujore. Hiperinflacioni i vitit 1992 dhe 1993 e bënte të pakuptimtë vendosjen e objektivit mbi një përqindje me bazë vjetore. Si rezultat i politikave të shtërnguara monetare dhe kontrollit të deficitit buxhetor, inflacioni erdhi gjithnjë në zbritje derisa në fund të vitit 1995 regjistroi një normë vetëm me një shifër, zhvillime këto që mundësonin vendosjen e objektivave më afatgjatë për inflacionin.

² Gjithësesi, në asnjë rast objektivi final i Bankës së Shqipërisë nuk ka qenë kombinim i disa treguesve. Në asnjë rast tregues të tillë si rritja e prodhimit, punësimi etj., nuk kanë bërë pjesë në objektivat finalë të politikës monetare të ndjekur nga Banka e Shqipërisë.

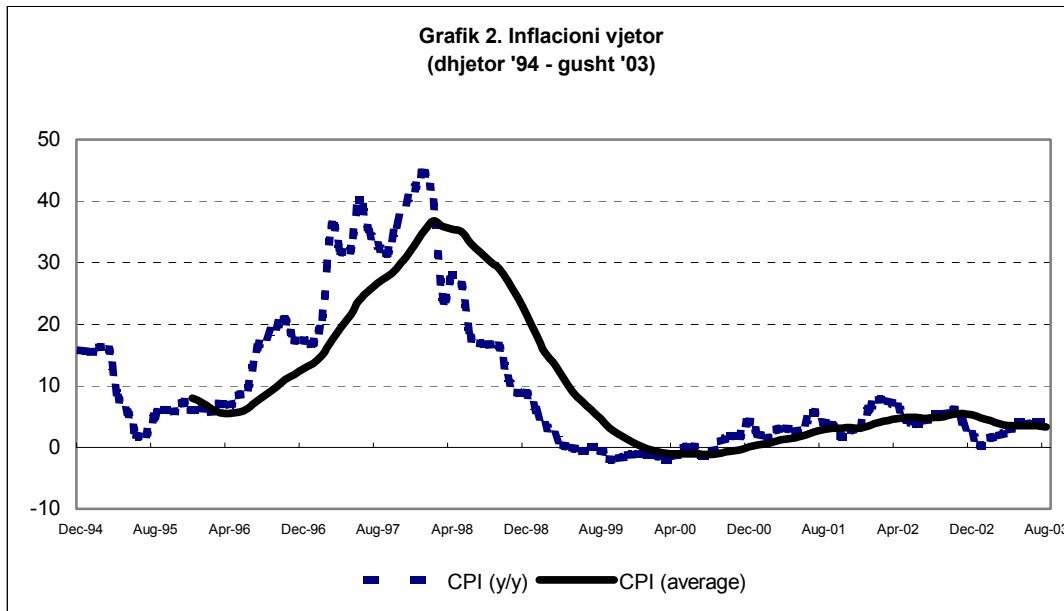
Sidoqoftë, zhvillime realisht cilësore në këtë drejtim u verifikuan pas vitit 1998 e në vazhdim. Këto vitet e fundit, në ndryshim nga vitet e para, në mënyrë vazhdueshme është shpallur publikisht se objektiv për t'u arritur është norma dymbëdhjetëmujore e inflacionit në fund të vitit, e cila në terma sasiorë nënkupton një shifër që luhatet në nivelin 2 – 4 për qind.

Në përcaktimin e objektivit përfundimtar të politikës monetare duhet thënë se Banka e Shqipërisë nuk ka pasur asnjë mëdyshje në përzgjedhjen e stabilitetit të çmimeve si objektiv të tillë. Ky vendim i saj është në përputhje me mendimin e përgjithshëm akademik dhe atë të shumicës së bankave homologe, i cili vlerëson se një inflacion nën kontroll është kontributi më i mirë i mundshëm që mund të japë një bankë qendrore.

Në ditët tona, ndoshta edhe diçka më herët duke filluar që nga fundi i viteve '80, mendimi akademik dhe profesional gjithnjë e më shumë po konvergon në një pikë të vetme që inflacioni i ulët do të thotë rritje ekonomike më e lartë dhe më shumë punësim. Në rrjedhën e viteve ndërthurja e argumenteve teorike në favor ose në kundërti me praninë apo jo të një ambienti inflacionist ka qenë e madhe duke lënë hapësira edhe për interpretime të tilla se një politikë monetare ekspansioniste mund të gjeneronte më shumë



rritje dhe më shumë vende të reja pune. Gjithësesi, ajo që duhet të theksohet është se në çdo rast pranohet se në terma afatgjatë kjo nuk është e vërtetë, derisa në ditët tona të gjitha evidencat empirike tregojnë se lidhja ndërmjet inflacionit dhe rritjes ekonomike është negative, që në një gjuhë më të thjeshtë do të thotë se sa më i lartë të jetë inflacioni aq më e ulët është rritja ekonomike (Barro 1995, De Gregorio 1994, Fischer 1994).



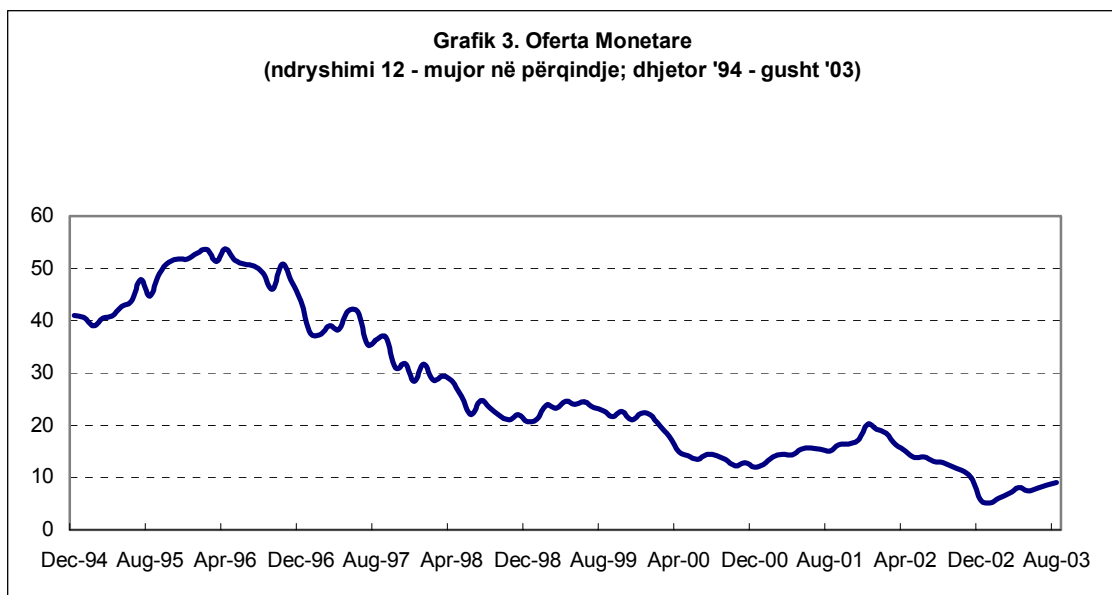
Parë në terrenin më konkret të Shqipërisë, në këto 11 vitet e fundit, ndër arritjet ekonomike më të vlerësuara është ajo që ka të bëjë me kontrollin që autoriteti monetar i vendit, Banka e Shqipërisë ka vendosur mbi inflacionin. Kjo përfaqëson një përpjekje të gjatë dhe të vazhdueshme që ka njohur edhe zigzaket e veta, por që gjithësesi mund të konsiderohet një përpjekje e suksesshme.

Në mënyrë të veçantë, statistikat e këtyre viteve të fundit, siç tregohet edhe në grafikun 2, tregojnë një normë inflacioni të ulët, e cila për pjesën më të madhe të kohës luhet brenda intervalit të mesipërm. Edhe pse në vitet e fundit ka patur lëvizje në grupin e çmimeve të kontrolluara si dhe ngjarje të ndryshme politike të brendshme dhe të jashtme, përfshirë dhe konflikte të armatosura në rajon, përsëri politika e kujdesshme monetare e

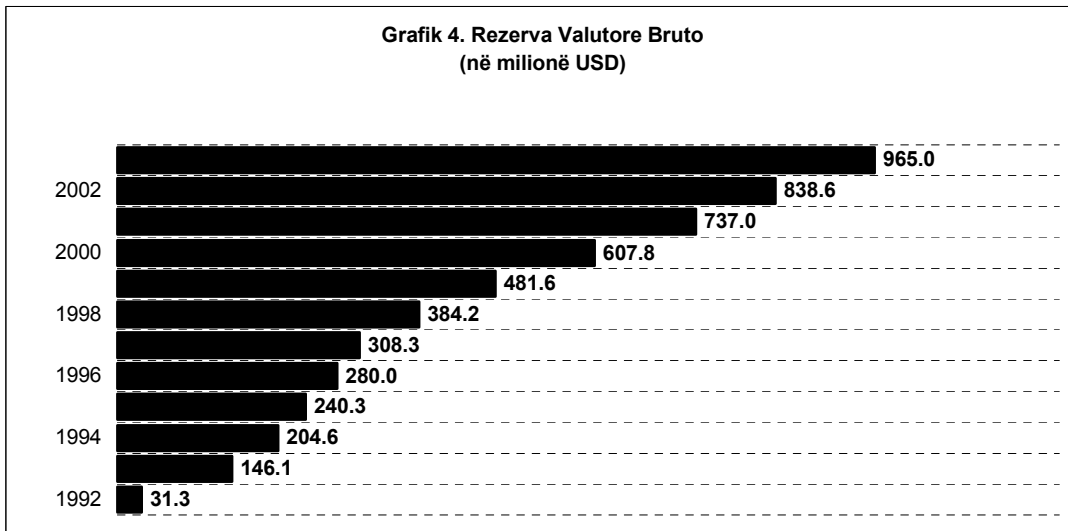
kombinuar me një deficit buxhetor nën kontroll, kanë ndikuar mjaftueshëm në kërkesën agregate, duke mbajtur presionet inflacioniste në nivele të pranueshme.

2.2. REGJIMI I POLITIKËS MONETARE

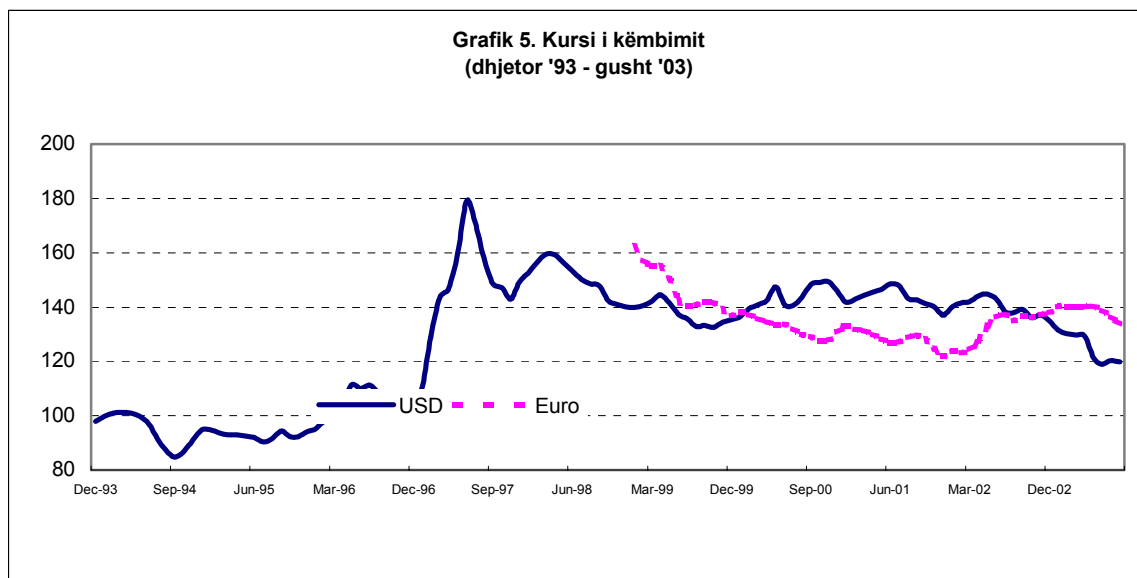
Në përcaktimin e regjimit të politikës monetare, Banka e Shqipërisë para së gjithash, është kushtëzuar nga ambienti ekonomik dhe nga natyra e mekanizmit të transmissioinit që karakterizonte ekonominë tonë në fillimin e viteve '90.



Megjithëse, Bankës së Shqipërisë, që në ligjin e parë të saj të vitit 1992, i është njohur e drejta për të ideuar dhe për të zbatuar politikën valutore të vendit, rrethanat e momentit i jepnin përparësi përzgjedhjes së një regjimi të pastër monetar, ku si objektivi i ndërmjetëm që nga ajo kohë e deri në ditët tona vazhdon të jetë agregati monetar M3 ose siç quhet ndryshe oferta e parasë.



Kjo përzgjedhje midis dy alternativave, parasë dhe kursit të këmbimit, në favor të së



parës, u kushtëzua nga pamundësia për të mbështetur një regjim të fiksuar të kursit të këmbimit. Edhe pse rezultati i dëshiruar do të ishte më i shpejtë në rastin e adoptimit të një regjimi fiks të kursit të këmbimit (për më shumë zbatimimi i këtij regjimi është më i lehtë), në kohën për të cilën flasim niveli i rezervave valutore në dispozicion të Bankës së

Shqipërisë ishte shumë i ulët dhe për më tepër, deficitin në bilancin e pagesave ishte i thellë dhe rritej nga njëra periudhë në tjetrën.

Tashmë shumë kohë pas zgjedhjes së bërë, mund të konkludohet se vendimi i marrë ka qenë i duhuri. Eksperienca e viteve të kaluara tregoi se shumë vende, përfshirë dhe vende në tranzicion, u gjetën të papërgatitura në një moment të caktuar, kur për rrethana të ndryshme ato duhej të shkëputeshin nga regjimi i kursit të këmbimit. Siç vë në dukje z. Crockett³ “Për aq kohë sa regjimi i kursit të këmbimit është duke funksionuar, politikëbërësit nuk gjejnë arsye për ta zëvendësuar atë. Dhe në momentin që monedha e tyre gjendet nën goditje, autoritetet nuk dëshirojnë të besojnë se strategjia e fiksimit të monedhës tashmë është e dështuar”.

Bazuar në trashëgiminë e varfër infrastrukturore dhe institucionale të tregjeve vendase, Banka e Shqipërisë në fillimet e veta nuk mund të adoptonte objektiva operacionale të bazuar mbi parime tregu. Për këtë arsye, kontrolli monetar u realizua nëpërmjet përdorimit të një kuadri operacionale të drejtpërdrejtë të kontrollit, rezultat i të cilit do të ishte plotësimi i disa kufizimeve sasiore në anën e aktiveve të sistemit bankar dhe të Bankës së Shqipërisë. Në këtë mënyrë, kontrolli i objektivit të ndërmjetëm, agregatit monetar M3, do të ishte frut i drejtpërdrejtë i kontrollit mbi mjetet valutore të Bankës së Shqipërisë, mbi aktivet e brendshme të sistemit bankar ku nuk bënin përjashtim si kredia neto për qeverinë ashtu dhe kredia për ekonominë. Në këtë mënyrë, këto kufizime sasiore *de facto* marrin statusin e objektivit të ndërmjetëm dhe realisht edhe sot e kësaj dite kufizimet sasiore⁴ përbëjnë elementin llogaridhënës për efektivitetin e politikës monetare në ekonomi.

³ Andrew Crockett, “Monetary policy objectives in light of Asian crises”, Monetary Policy Frameworks in a Global Context, faqe 224.

⁴ Kufizimet sasiore vazhdojnë të zbatohen edhe sot e kësaj dite, ndonëse në përmbajtjen e tyre janë diçka më të ndryshme se ato që zbatoheshin në pjesën e parë të viteve '90.

Pa u ndalur në detaje teknike të përcaktimit të nivelit të këtyre objektivave, shkurtimisht në lidhje me logjikën, që qëndron prapa këtyre objektivave mund të thuhet:

- **Mjetet valutore neto**⁵ të Bankës së Shqipërisë, kanë lidhje me zhvillimet e bilancit të pagesave dhe reflektojnë qëndrueshmërinë e pozicionit valutor të një vendi. Këto rezerva janë garanci për të mbrojtur kursin e këmbimit të lekut, në rastet kur, si pasojë e lëvizjeve të dëmshme afatshkurtra apo spekulative të tij, Banka e Shqipërisë e shikon të nevojshme një ndërhyrje të saj në tregjet valutore. Rezervat valutore shikohen, gjithashtu, edhe si mundësia e fundit në financimin e shpenzimeve apo të konsumit të një ekonomie, në raste zhvillimesh të paparashikuara; për këtë arsye ato maten edhe në muaj importesh dhe objektivi i tyre mbështetet edhe në këtë logjikë.
- **Kredia e sistemit bankar për qeverinë** shërben si një tjetër masë për disiplinimin dhe për kontrollin e shpenzimeve buxhetore. Banka e Shqipërisë angazhohet të kontrollojë nivelin e kreditimit të sistemit bankar për qeverinë duke ndihmuar në kontrollin e nivelit të borxhit të brendshëm publik dhe, indirekt, në shpenzimet qeveritare që kanë pasojë inflacioniste për ekonominë. Duke qenë se ky objektivi përfshin në vetvete rolin dhe kontributin e tre aktorëve, Ministrisë së Financave, bankave tregtare dhe Bankës së Shqipërisë, kontrolli i Bankës së Shqipërisë mbi të nuk është i plotë dhe për këtë arsye Banka e Shqipërisë nuk është përgjegjëse për realizimin e këtij treguesi.
- **Mjetet e brendshme neto të Bankës së Shqipërisë** pasqyrojnë një pjesë të likuiditetit të gjeneruar nga Banka e Shqipërisë në sistem. Ndryshimet në mjetet e brendshme neto vijnë kryesisht si pasojë e marrëdhënieve të Bankës së Shqipërisë me bankat tregtare dhe me qeverinë. Niveli i këtij likuiditeti përcakton në një masë të madhe gjendjen e përgjithshme të likuiditetit në ekonomi duke ndikuar edhe nivelin e inflacionit.

⁵ Në praktikën e programimit monetar trajtohet një koncept rezervës valutore neto të Bankës së Shqipërisë, e cila është diçka e ndryshme nga termi i përdorur rëndom: “rezerva valutore e Bankës së Shqipërisë” apo “mjetet valutore të Bankës së Shqipërisë”.

2.3. KUADRI OPERACIONAL I POLITIKËS MONETARE

Më lart u evidentua që fillimisht kontrolli monetar ka qenë i drejtpërdrejtë, duke zbatuar disa masa administrative ose duke iu imponuar bankave me anë të instrumenteve të tilla si rezerva e detyrueshme dhe kufiri i kreditit. Ndoshta ka kaluar shumë kohë dhe nuk është më i nevojshëm një kthim mbrapa në detaje, por vlen të theksohet se me kalimin e viteve, diktimi i tregut nëpërmjet përqindjes administrative⁶ të interesit dhe kufirit të kredisë u bë gjithnjë e më i vështirë. Shtimi i bankave të reja private, në kushtet kur Banka e Kursimeve u privua nga e drejta për të dhënë kredi dhe, kur ekzistonte një nivel i lartë i rrezikut në treg, u shoqërua me një rënie të ndjeshme të kredisë për ekonominë. Nga ana tjetër, ndikimi i kufizimit të vënë për bankat shtetërore në lidhje me përqindjet që ato paguanin për depozitat me afat në lekë u zbeh ndjeshëm sidomos pas vitit 1999, kur reagimi i tregut nuk po ndiqte më uljet e vazhdueshme të përqindjes administrative, nga ana e Bankës së Shqipërisë. Në këto rrethana, u mor në konsideratë një rikonceptim i tërë kuadrit operacional të deriatëhershëm dhe u vendos që politika monetare e Bankës së Shqipërisë të bazohej vetëm në aplikimin e instrumenteve të tregut. Më konkretisht, u vendos që roli i përqindjes bazë në ekonomi t'i jepej normës së përqindjeve të marrëveshjes së riblerjes (repove), transaksione këto që do të zhvilloheshin në ankande të rregullta javore,⁷ të cilat do të mbaheshin nga ana e Bankës së Shqipërisë.

Siç e tregon dhe figura 1, instrument parësor i politikës monetare të Bankës së Shqipërisë është norma fikse e përqindjeve të repos. Në varësi të sinjalit që do t'i përçojë tregut Banka e Shqipërisë, zhvillon dy tipe ankandesh.

Në rastin e parë kur synohet të dërgohen sinjale neutraliteti, shuma e pranuar është e pakufizuar, ndërkohë që kjo shumë kërkohet ose ofrohet kundrejt një çmimi të fiksuar të

⁶ Bëhet fjalë për përqindjen dysheme të diktuar nga ana e Bankës së Shqipërisë për normat e interesit për depozitat me afat në lekë të vendosura në bankat e nivelit të dytë me kapital shtetëror .

⁷ Në varësi të synimeve të Bankës së Shqipërisë, ankandet mund të jenë: (i) marrëveshje riblerjeje – për të thithur likuiditet – ose marrëveshje të anasjellta riblerjeje – për të injektuar likuiditet në treg.

shpallur më parë, i cili nuk është gjë tjetër veçse norma e përcaktuar prej Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë për marrëveshjet e riblerjes me afat maturimi njëjavor.

Në rastin tjetër kur Banka e Shqipërisë synon të sinjalizojë tregun për kushte monetare më konservatore ose më zbutëse, atëhere ajo shpall anakande ku shumica e pranuar është fikse dhe çmimi i shpallur është nivel kufi (përsëri bëhet fjalë për normën e interesit për marrëveshjet e riblerjes me afat maturimi njëjavor).

Pavarësisht formës së ankandit, qëllim i vetëm është kontrolli i likuiditetit në sistem, duke synuar mbajtjen e tij në nivele optimale, në mënyrë që të sigurohet eficiencë maksimale e mekanizmit të transmissioinit. Siç mund të merret me mend, përqindja fikse e repove shërben si referencë për përqindjet e tjera, jo vetëm për lehtësirat kredituese që Banka e Shqipërisë i ofron sistemit bankar por edhe për tregjet e tjera në përgjithësi.

Përveç veprimeve në tregun e hapur të parasë, aktualisht Banka e Shqipërisë në marrëdhëniet e saj me sistemin bankar aplikon dhe lehtësira të tjera, të cilat shkurtimisht do të listoheshin si më poshtë:

- **Shitblerjet me të drejta të plota të letrave me vlerë.**

Shitblerjet permanente të letrave me vlerë mund të përdoren në ato raste kur kërkohet një sterilizim, me bazë të qëndrueshme, i tregut. Aktualisht, si instrumenti që përdoret në kryerjen e këtyre transaksioneve shërbejnë bonot e thesarit me maturim deri në një vit si dhe me afat maturimi të mbetur, jo më pak se 14 ditë⁸.

- **Ndërhyrjet në tregun valutor**

Megjithëse Banka e Shqipërisë ka adoptuar një regjim këmbimi valutor plotësisht fleksibël, ajo përsëri gjatë gjithë kohës ka qenë e pranishme në treg, sigurisht në

⁸ Gjatë vitit 2001, janë kryer dy shitje permanente bonosh thesari për një shumë prej rreth 8 miliardë lekësh dhe në të dyja rastet, blerësi ka qenë Banka e Kursimeve.

shumicën e rasteve për të shmangur spekulimet me lekun. Në rastin e shtiblerjes së valutës transaksionet mund të jenë me të drejta të plota ose me bazë të përkohshme (*swaps*).

▪ **Lehtësirat kredituese**

Kredia lombard. Lehtësia e kreditimit lombard është prezantuar relativisht herët, por duhet thënë se ajo është përdorur në raste shumë të rralla⁹. Kuptohet që qëllimi i saj është klasik, ofron një ndihmë për bankat me probleme të përkohshme¹⁰ likuiditeti dhe konsiderohet si burim kreditimi i fundit, pasi të jenë shfrytëzuar parapriksht të gjitha mundësitë e tjera. Aktualisht, përbën dhe përqindjen më të shtrenjtë që ofron Banka e Shqipërisë në sistem.

Çmimi i kredisë lombard¹¹, caktohet si shumë e përqindjes së repove plus një penalizim në masën 6 për qind.

Kredi njëditore. Kjo lehtësi kreditimi i është ofruar sistemit bankar vitin e fundit, dhe ka për qëllim furnizimin me likuiditet njëditor të bankave të veçanta, që kanë nevojë për të. Nga vetë emri kuptohet që kredia duhet shlyer ditën pasardhëse dhe çmimi¹² i saj, ashtu si kredia lombard bazohet në çmimin e repove plus një penallti në masën 2.5 për qind. Kredia¹³ njëditore është përdorur rrallë.

▪ **Rezervat e detyrueshme**

Rezerva e detyrueshme është një nga instrumentet e pakta të kontrollit të tërthortë, që është përdorur që nga korriku i vitit 1992, dhe që për më tepër ka ruajtur të njëjtin nivel

⁹ Në periudhën 2000 – 2001 nuk është përdorur asnjëherë.

¹⁰ Maturimi i saj shkon deri në tre muaj dhe mund të përfitohet vetëm një herë gjatë një tremujori.

¹¹ Aktualisht, çmimi i saj është 13 për qind.

¹² Aktualisht, çmimi i saj është 9.5 për qind.

¹³ Deri më 31 tetor 2001.

prej 10 për qind. Rezerva e detyrueshme llogaritet mbi të gjitha depozitat¹⁴ (detyrime të bankave tregtare ndaj të tretëve) si në lekë ashtu dhe në monedhë të huaj. Një risi e kohëve të fundit, i përket tetorit të vitit 2000, kur Banka e Shqipërisë, me qëllimin e vetëm për të ulur koston e ndërmjetësimit të sistemit bankar, ofroi një nivel remunerimi të tyre fillimisht në masën 1/3 e përqindjeve¹⁵ të tregut dhe duke filluar që nga tremujori i parë i vitit 2001, e nxitur nga dëshira për të pasur një efekt më të shpejtë, niveli i remunerimit kaloi nga 1/3 në 1/2 e përqindjeve të tregut.

3. VIZIONI POLITIK I BANKËS SË SHQIPËRISË PËR TË ARDHMEN AFATMESME.

Korniza aktuale e politikës monetare, duke gjykuar nga inflacioni përgjithësisht i ulët që ka karakterizuar Shqipërinë, mund të gjykohet si e suksesshme. Megjithatë, pavarësisht nga ky sukses, shumë ekonomistë nuk janë të bindur mbi përshtatshmërinë e objektivave monetarë për vendet në tranzicion. Këto dyshime, lidhen sidomos me paqëndrueshmërinë e paevitueshme të kërkesës për para në këto vende (Wagner 1998). Gjithashtu, duke qenë se transparenca, qëndrueshmëria dhe besueshmëria janë kushtet më të rëndësishme që duhen plotësuar për suksesin e çdo politike stabilizuese, kontrolli i ofertës së parasë nuk ofron një mjet të mirë për uljen e shpejtë të inflacionit. Objektivat për aktivet e brendshme (kredia për qeverinë, kredia për ndërmarrjet shtetërore dhe private, jofinanciare) për parane nuk janë shumë transparentë, sepse ata, edhe sikur të botohen, nuk i japin një mesazh shumë të qartë publikut se çfarë niveli inflacioni mund të pritët. Gjithashtu, objektivat e shtrënguar monetarë zakonisht kanë kosto të larta që lidhen me kontraktimet e theksuara ekonomike që ato shkaktojnë, megjithëse për një periudhë të shkurtër, si dhe me rritjet fillestare të theksuara të normave reale të interesit (Sahay dhe

¹⁴ Bëjnë përjashtim depozitat ndërbankare.

¹⁵ 1/3 e përqindjes së bonove të thesarit me maturim tremujor për rezervën në lekë dhe 1/3 e përqindjes së depozitave mujore në usd dhe në euro respektivisht për rezervën në usd dhe për rezervën në euro.

Vegh, 1995). Këto kosto, mund të dëmtojnë besueshmërinë, duke rritur pritjet që politikat aktuale do të lirohen shpejt.

Megjithëse, analizat empirike nuk janë të shumta¹⁶, përsëri në rrjedhën e viteve ka pasur tentativa për të studjuar përcaktuesit e inflacionit në Shqipëri. Disa autorë¹⁷ kanë arritur në konkluzionin se lidhja e parasë me inflacionin është e dobët.

Pavarësisht sa më sipër, të gjithë autorët bien dakord në një pikë, se inflacioni në masë të konsiderueshme është i varur nga variabla të tjerë makro, të cilët në një farë mënyre janë jashtë kontrollit të Bankës së Shqipërisë ose nuk janë pjesë e vendimmarrjes politike. Një nga treguesit më të përfolur është kursi i këmbimit, i cili me ngarkesën e lartë të importeve, përbën një faktor të rëndësishëm në krijimin e presioneve inflacioniste në ekonomi (Hadëri dhe bashkëautorë 1999). Po kështu, dhe ngarkesa e madhe fiskale në një farë kuptimi zbeh efektivitetin e politikës monetare ndaj inflacionit.

Për të gjitha arsyet e përmendura më sipër është e kuptueshme që motivi për të matur ndikimin e të gjithë këtyre faktorëve është bërë një domosdoshmëri, dhe për këtë qëllim ndoshta ka ardhur koha që Banka e Shqipërisë të mos ketë më si objektiv të ndërmjetëm tregues monetarë por vetë inflacionin. Për këtë qëllim, publikisht Banka e Shqipërisë për të ardhmen e saj afatmesme, ka shpallur si objektiv regjimin Inflation Targeting. Në dokumentin e saj strategjik “Plani i zhvillimit afatmesëm të Bankës së Shqipërisë (2003 – 2005)” është shkruar¹⁸ se “... regjim i përshtatshëm është konsideruar regjimi i inflacionit shënjestër (inflation targeting)...”.

¹⁶ Mc.Neilly Schiesser (1998); Helbirt & Domac (1998); Karla (1999); Mytkolli & Haderi (1999); (Hadëri dhe bashkëautorë 1999); Kolasi (2000); Rother (2000), Kolasi, Çeliku & Hashorva (2001); Sanfey, Muço & Luçi (2001); Hledik (2001) etj..

¹⁷ Hadëri & Mytkolli; Kunst & Luniku (1998); Kolasi, Çeliku & Hashorva, 2001.

¹⁸ Plani i zhvillimit afatmesëm të Bankës së Shqipërisë (2003 – 2005), faqe 27.

Në praktikë, Inflation Targeting ka rezultuar një strategji e suksesshme kur nga njëra anë gjen një terren të shëndoshë makroekonomik dhe institucional dhe kur, nga ana tjetër, vihet përballë një auditori (agjentët ekonomikë, individët, publiku në përgjithësi) i cili e kupton dhe e mirëpret atë.

3.1. ÇFARË MBËSHTET ADOPTIMIN E SHPEJTË TË REGJIMIT INFLATION TARGETING?

Në literaturë citohet se adoptimi i suksesshëm i Inflation Targeting kërkon një ambient me **inflacion të stabilizuar**, të paktën për një periudhë paraprake që luhetet nga 2 – 3 vjet. Pa qenë e nevojshme që të ndalemi në kuptimin e nocionit inflacion stabil, do të theksonim se ekonomia shqiptare këto pesë – gjashtë vitet e fundit, ka regjistruar një inflacion të përshtatshëm në nivele të ulëta. Mesatarisht, inflacioni vjetor për periudhën dhjetor '98 – gusht '03 luhetet rreth vlerës 2.4 për qind diçka mbi kufirin e poshtëm të intervalit objektiv. Megjithatë, zhvillimi më i rëndësishëm në këtë aspekt qëndron në shpalljen publike që Banka e Shqipërisë i bën synimit të saj në lidhje me kontrollin e inflacionit në të ardhmen, brenda një intervali të caktuar shifror. Deri në momentin aktual, është shpallur si synim politik që përqindja vjetore (ndryshim dymbëdhjetëmujor) e inflacionit e pritshme për fundin e vitit ushtrimor, të mos jetë më shumë se 4 për qind dhe më pak se 2 për qind. Pa u zgatur më tej në këtë pikë do konkludonim se ky fakt përbën një arsye të fortë në mbështetje të një adoptimi të suksesshëm të regjimit Inflation Targeting.

Një parakusht tjetër i rëndësishëm ka të bëjë me aplikimin e **një regjimi fleksibël të këmbimit valutor**. Edhe në këtë pikë, eksperiencia shqiptare është e tillë që mbështet një adoptim të shpejtë të regjimit Inflation Targeting. Që nga mesi i vitit 1992 e në vazhdim, Banka e Shqipërisë zgjodhi një politikë të këmbimit të lirë valutor ku çmimi përcaktohet nga tregu. Aktualisht, pas më shumë se 11 vjetësh bie në sy se monedha jonë kombëtare në përgjithësi ka qëndruar stabil, pavarësisht goditjes “së pamerituar” në vitin 1997. Në ditët e sotme, Banka e Shqipërisë, në politikën e saj valutore parashikon të ndërhyjë vetëm për të eliminuar spekulimet në treg si dhe për mos lejuar devijime të mëdha nga tendenca historike që ka shfaqur monedha jonë ndër vite.

Zbatim i suksesshëm i regjimit Inflation Targeting nënkupton dhe **një konsolidim të deficitit buxhetor** dhe në përgjithësi **një angazhim institucional të autoritetit fiskal** për të mos kompromentuar politikën monetare. Zhvillimet e viteve të fundit pasqyrojnë arritje në këtë drejtim, megjithëse ngarkesa fiskale rezulton të jetë ende e lartë. Pavarësisht sa më sipër objektivi i vendit për t'iu bashkuar Bashkimit Evropian, në vetvete mbart dhe angazhimin më të fortë insitucional *de facto*, për të ulur efektet negative të politikës fiskale në ekonomi. Dy kushtet e rëndësishme të imponuara nga kriteret e konvergencës: ndalimi me ligj i financimit të deficitit buxhetor nga banka qendrore si dhe mbajtja e deficitit buxhetor poshtë nivelit 3 për qind në raport me PBB-në shpresohet se do të jenë materializuar në një perspektivë 3 – 4 vjeçare, duke përkuar në këtë mënyrë me synimin e Bankës së Shqipërisë për adoptim të Inflation Targeting në harkun kohor të 2 – 3 viteve të ardhshme.

Një pikë tjetër që inkurajon Bankën e Shqipërisë në zbatimin e regjimit Inflation Targeting ka të bëjë me **kuadrin e përgjithshëm ligjor dhe institucional** të këtij institucioni. Ligji aktual i Bankës së Shqipërisë garanton një shkallë të lartë pavarësie ligjore, operacionale dhe ekonomike. Sipas studiuesve shqiptarë “nëse studiohet ligji në fuqi për Bankën e Shqipërisë vërehet që ajo është një bankë që gëzon pavarësi ligjore të konsiderueshme¹⁹” (Cani, Baleta 1999). Në të njëjtin konkluzion autorët e mësipërm kanë arritur edhe për pavarësinë ekonomike dhe atë operacionale. Aktualisht, Banka e Shqipërisë ka ndërtuar një kuadër operacional relativisht modern të kontrollit të tregut të parasë, ndërkohë që edhe ligjërisht asaj i njihet e drejta për të përzgjedhur ato instrumente që asaj i duken më të përshtatshme. Megjithatë, autorët e sipërcituar janë relativisht skeptikë kur bie fjala për atë që quhet pavarësi reale, duke sjellë një varg argumentesh, të cilat të krijojnë përshtypjen se në realitetin e përditshëm situata është disi më e ndryshme dhe se sfidat për të ardhmen janë ende të shumta në këtë drejtim.

¹⁹ Shkëlqim Cani, Teuta Baleta, “Elementet e pavarësisë së bankës qendrore. Banka e Shqipërisë: Sa e pavarur është ajo?”, material diskutimi, nr. 1/99, shtator 1999, botim i Bankës së Shqipërisë.

Duke qëndruar akoma në këtë çështje, me interes do të ishte trajtimi i shpejtë i disa elementeve të tjerë insitucionalë, të cilët kanë ndikim shumë të madh në zbatimin e suksesshmëm të regjimit Inflation Targeting.

Vitet e fundit Banka e Shqipërisë e ka rritur shumë **nivelin e transparencës**, në të gjitha rrugët e mundshme të saj. Objektivi i saj në këtë drejtim ka qenë aplikimi i “Kodit të praktikave më të mira për transparencën të politikës monetare të bankës qendrore”. Pavarësisht shtimit të botimeve, të kanaleve të komunikimit etj., Banka e Shqipërisë ende nuk mund të konsiderohet institucion shumë transparent dhe më së shumti kjo i detyrohet kapaciteteve të saj ende jo plotësisht të afta në shpjegimin e vendimeve të saj politike. Gjithësesi, zhvillimet e viteve të fundit janë pozitive dhe krijojnë optimizëm për të ardhmen.

Rritja e transparencës, ka çuar në përmirësimin e **imazhit të Bankës së Shqipërisë në publik** ndërkohë që nga ana tjetër e ka imponuar këtë të fundit të jetë **më e pergjegjshme në procesin e saj të llogaridhënies**. Nga disa sondazhe të bëra, nga interesi në rritje për botimet e Bankës së Shqipërisë, nga vlerësimet e institucioneve ndërkombëtare etj., rezulton se kredibiliteti i Bankës së Shqipërisë është në përmirësim të vazhdueshëm, faktor ky pozitiv në mbështetje të një regjimi Inflation Targeting. Po kështu, edhe llogaridhënia e Bankës së Shqipërisë është më bashkëkohore, duke konsistuar gjithnjë e më shumë në shpejgimin e rolit të politikës monetare, në rolin e Bankës së Shqipërisë si ent mbikëqyrës dhe në bërjen publike të llogarive të saj, përfshirë rezultatin financiar dhe raportin e auditorëve të specializuar. Gjithësesi, në të dyja aspektet e përmendura më sipër, ekzistojnë hapësira për të qenë më profesionalistë dhe kryesisht bëhet fjalë për shpejgimin më cilësor të procesit të vendimmarrjes politike dhe të asaj administrative.

3.2. ÇFARË PENGON ADOPTIMIN E REGJIMIT INFLATION TARGETING?

Shqipëria ende përbën një ekonomi në reformim, me ndryshime të herëpashershme strukturore, të cilat në një farë mënyre kanë ndikimet e tyre në treguesit kryesorë të ekonomisë. Po kështu, dhe sistemi imunitar i saj ndaj krizave të brendshme dhe të

jashtme ende nuk është perfekt, shkak ky që e bën atë të ndjehet e brishtë. Për të gjitha këto arsye dhe për të tjera të thëna në paragrafet e mësipërme, Bankës së Shqipërisë i mungon një kuptim i qartë në mënyrën se si transmetohen²⁰ vendimet e saj politike në ekonomi. Cani në prezantimin²¹ e tij në Konferencën III të Bankës së Shqipërisë ka theksuar "... se efekti i politikës monetare zbehet ndjeshëm nga prania e disa faktorëve si: (i) pozicioni monopol i Bankës së Kursimeve në tregun e depozitave në lekë; (ii) roli i kufizuar i kreditimit në lekë; (iii) diferenca relativisht e madhe midis përqindjeve të interesit për kredinë me ato për depozitat; (iv) aktiviteti i kufizuar i tregut ndërbankar, i cili është i përqëndruar në instrumente shumë afatshkurtra; (v) të ardhurat nga emigrantët; (vi) zotërimet e mëdha në *cash* në lekë dhe në valutë të huaj të individëve shqiptarë etj."

Ky konstatim i Guvernatorit të Bankës së Shqipërisë nxjerr në pah se në rast të zbatimit të mundshëm të regjimit Inflation Targeting, asaj (Bankës) i duhet që domosdoshmërisht të adresojë çështje të tilla të rëndësishme si eficientia e ulët tregjeve, problemet me konkurrencën dhe dominimin e Bankës së Kursimeve, shkallën ende të ulët të ndërmjetësimit financiar (veçohet kreditimi i ulët i ekonomisë), paqartësinë që karakterizon mekanizmin e transmissioinit monetar, përmasat dhe ndikimet që vijnë nga ekonomia gri si dhe shkalla e dollarizimit, problemet e njohura me statistikat makroekonomike, aftësitë e kufizuara të Bankës së Shqipërisë në teknikat e modelimit dhe të parashikimit etj. Të gjitha këto çështje, të bashkuara dhe me nevojën për një përmirësim të pavarësisë reale të Bankës së Shqipërisë, përbëjnë pengesa të qenësishme për një adoptim të regjimit Inflation Targeting.

Natyrshëm kuptohet se nuk është rasti që të bëhet një bilanc i faktorëve që janë pro dhe

²⁰ Figura 2 pasqyron një skemë të mundshme të mekanizmit të transmissioinit monetar në Shqipëri.

²¹ Shkëlqim Cani, Politika Monetare: një vështrim analitik mbi të kaluarën dhe vizionin e saj drejt së ardhmes, Prezantim në Konferencën e tretë të Bankës së Shqipërisë, dhjetor 2002.

atyre që janë kundër adoptimit të regjimit të Inflation Targeting. Sigurisht që në të dyja drejtimet ka hapësira për të bërë më shumë. Më konkretisht, nuk mund të thuhet se inflacioni në këto vitet e fundit ka qenë i ulët dhe kjo mjafton, ashtu sikurse nuk mund të mohohet fakti se po në këto dy vitet e fundit ka arritje në uljen e dominimit të tregut nga ana e Bankës së Kursimeve. Konkluzioni kryesor që mund të nxirret në këtë pikë ka të bëjë me faktin se angazhimi institucional i Bankës së Shqipërisë për të adoptuar në periudhë afatmesme regjimin Inflation Target si kuadër politik, kërkon impenjim më të madh të vetë asaj ashtu sikurse dhe të insitucioneve të tjera brenda vendit. Nuk ka mëdyshje se ka vend për më shumë stabilitet makroekonomik, më shumë rritje ekonomike, më shumë vende të reja pune, më shumë stabilitet çmimesh, më shumë shpejtësi në kryerjen e reformave strukturore etj..

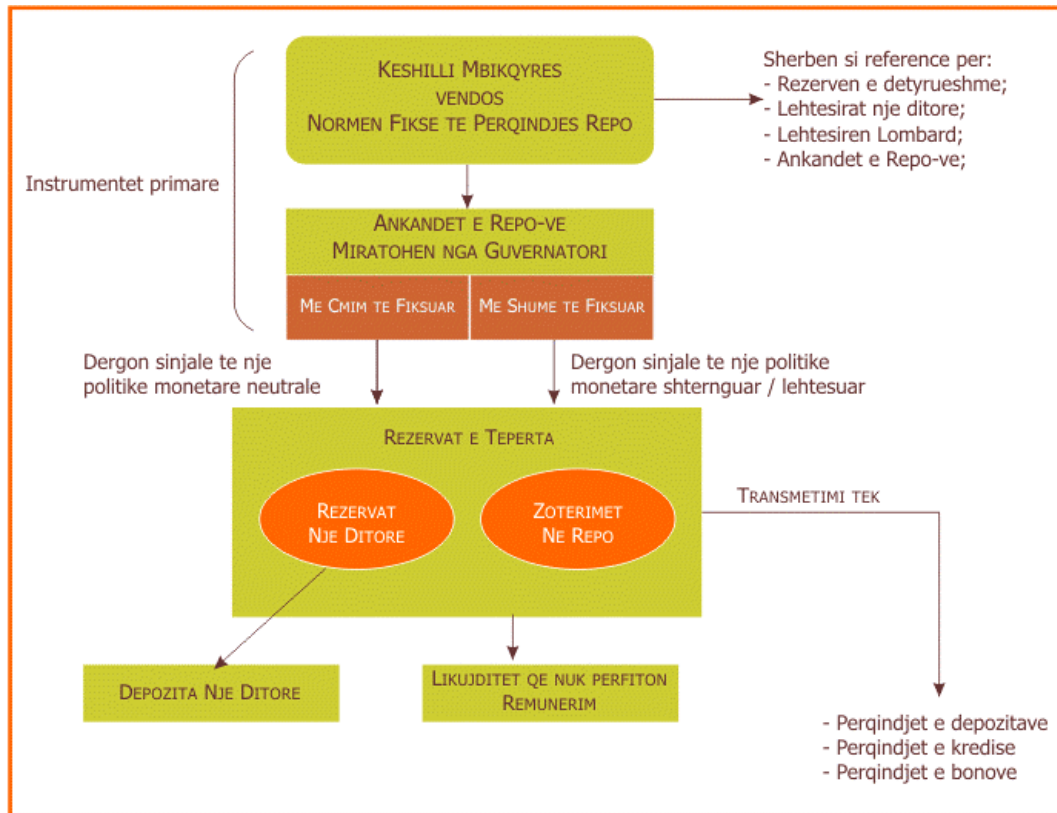


Figura 1. Korniza aktuale e politikës monetare

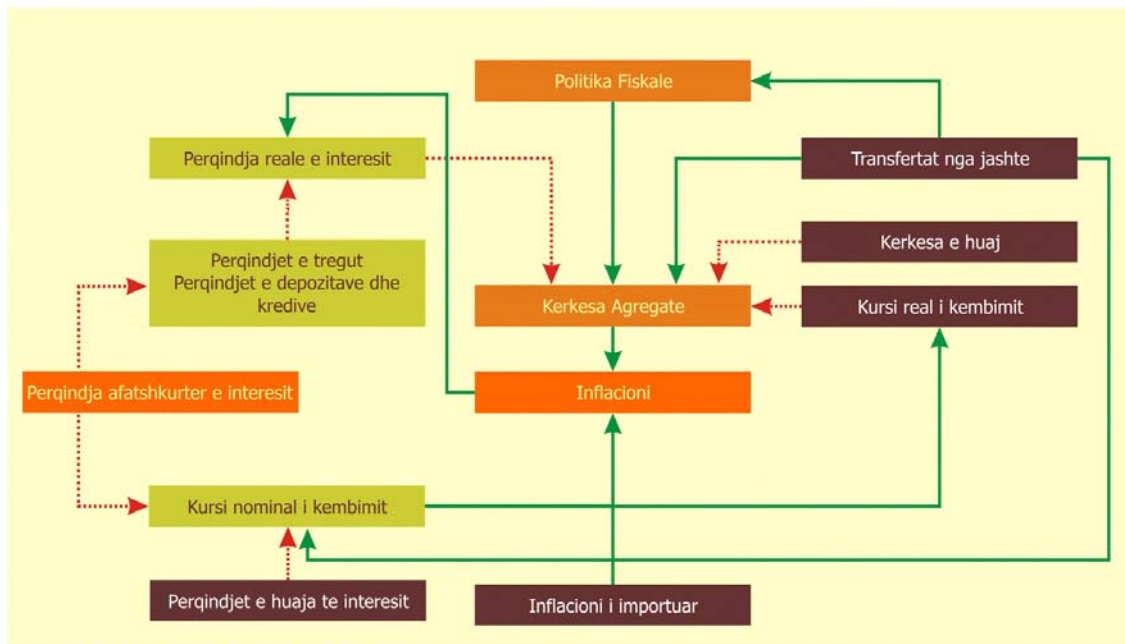


Figura 2. Korniza aktuale e politikës monetare

Literatura:

- **H. Mytkolli & S. Hadëri**, *Inflacioni në Shqipëri – Burimet, prirjet aktuale dhe ato të perspektivës, Ekonomia dhe Biznesi*, Buletini Nr.4, Fakulteti Ekonomik.
- **Kunst R., Luniku R.** (1998), *Inflation, its dynamics and its possible causes in Albania*, Institute for Advanced Studies, Vienna, WP, No. 57.
- **Barro R.** (1995), *Inflation and economic growth*, *Bank of England Quarterly Buletin*, May.
- **Domaç & K. Elbirt**, *The Main Determinants of Inflation in Albania*, World Bank Policy Research Paper, 1998.
- **Crockett A.** (1999), *Monetary policy objectives in light of Asian crisis-Monetary Policy Frameworks in a Global Context*, p 222.
- **C. McNeilly & D. Schiesser**, *Reducing Inflation: Lesson from Albania's Early Succes*, IMF Institute, May 1998.
- **T. Hledik** (2001), *Monetary Policy Framework and Economic Research at the Bank of Albania*, Report from IMF Technical Assistance Mission.
- **Philip C. Rother**, *Inflation in Albania*, IMF Working Paper 00/207, December 2000.
- **G. Kolasi, E. Çeliku, G. Hashorva**, “Tendencat e inflacionit në Shqipëri gjatë dekadës së kaluar” Një vështrim empirik, Buletini Ekonomik, Vëllimi 4, Nr. 4, Dhjetor 2001.
- **Fisher S.** (1994), “The role of macroeconomics factors in growth”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 32, pp 485 – 512.

- **Wagner, Helmut**, Central Banking in Transition Countries, IMF Series: Working Paper No. 98/126.
- Plani i zhvillimit afatmesëm të Bankës së Shqipërisë (2003 – 2005), faqe 27.
- **Hadëri S., Papagzyos H., Sanfey P., Talka M.**, “Inflation and stabilization in Albania” Postcommunist Economies, vol II, 1999.
- **Shkëlqim Cani, Teuta Baleta**, “Elementet e pavarësisë së bankës qendrore. Banka e Shqipërisë: Sa e pavarur është ajo?”, material diskutimi, nr. 1/99, shtator 1999, botim i Bankës së Shqipërisë.
- **Sahay, Ratna; Vegh, Carlos A**, Inflation and Stabilization in Transition Economies: A Comparison with Market Economies, Working Paper No. 95/8.