

INDEKSET E KUSHTEVE MONETARE DHE FINANCIARE. RASTI I SHQIPËRISË

Oriela Kodra*, Departamenti i Kërkimeve, Banka e Shqipërisë.

1. INDEKSET E KUSHTEVE MONETARE DHE FINANCIARE

Indeksi i Kushteve Monetare është paraqitur fillimisht nga Banka e Kanadasë e më pas ka filluar të përdoret nga shumë banka të tjera dhe institucione ndërkombëtare. Ky indeks shërben si një mekanizëm për të interpretuar drejtimin e politikës monetare dhe efektet që ajo ka në ekonomi.

Indeksi i Kushteve Monetare (IKM) vlerëson efektin e kombinuar të treguesve që përfaqësojnë kanalet kryesore të transmetimit të politikës monetare në një ekonomi të hapur: normat reale të interesit dhe kursi real i këmbimit, ku koeficientët e tyre përfaqësojnë efektet përkatëse mbi kërkesën agregate. Qëllimi kryesor i IKM-së është dhënia e një sërë informacionesh shtesë mbi situatën e kushteve monetare të një ekonomie të caktuar. Ai konsideron njëkohësisht ecurinë e normave të interesit dhe të kursit të këmbimit, të shprehura në terma realë. Mund të themi se ky indeks është një mesatare e ponderuar e dy treguesve të sipërpërmendur dhe përcakton nëse kushtet monetare të një ekonomie të caktuar janë “të lehtësuara” apo “të shtrënguara”, duke përmbledhur në një shifër të vetme presionin që politika monetare ushtron mbi ekonominë e si rrjedhojë mbi inflacionin. Në një situatë të karakterizuar nga kushte monetare “të lehtësuara”, pritet që politika monetare të përkrahë rritjen ekonomike; ndërsa në një situatë me kushte monetare neutrale edhe politika monetare pritet të jetë neutrale.

Duhet theksuar se përbërësit e kushteve monetare jo detyrimisht ndikojnë ekonominë në të njëjtin drejtim. Për shembull, kursi i këmbimit mund të vlerësohet “i lehtësuara” dhe normat e interesit “të shtrënguara”, dhe anasjelltas. Në përcaktimin e kushteve monetare, përbërësi i normës së interesit luan rolin kryesor, ndërsa kursi i këmbimit i përshtatet normave të interesit: norma më të ulëta të interesit në një periudhë të caktuar nxisin një zhvlerësim të kursit të monedhës vendase, dhe vice versa. Politika monetare ndikon mbi inflacionin nëpërmjet dy drejtimesh: normave të interesit dhe kursit të këmbimit. Një rritje e njëres prej tyre shkakton një ngadalësim të rritjes ekonomike dhe një ulje të presioneve inflacioniste. Në mënyrë të ngjashme, një ulje e normave të interesit ose e kursit të këmbimit stimulon ekonominë dhe në këtë mënyrë mund të çojë drejt presioneve inflacioniste më të larta. Për këto arsye, duhen konsideruar të dyja këto kanale për ndërtimin e IKM-së.

Indeksi i Kushteve Monetare, në periudhën t , përcaktohet si shuma e ponderuar e ndryshimeve të normës së interesit (i) dhe kursit të këmbimit (e) nga niveli i tyre në vitin bazë ($t=0$), dhe mund të paraqitet si:

$$MCI = \theta_i (i - i_b) + \theta_e (e - e_b)$$

Ku, θ_i dhe θ_e përfaqësojnë respektivisht peshat e normave reale të interesit dhe të kursit real të këmbimit.

Në bazë të studimit të kryer nga Manjola Tase (Gusht 2006), në rastin e Shqipërisë, Indeksi i Kushteve Monetare është mesatarja e ponderuar e ndryshimeve të normës bazë të interesit (REPO) dhe të kursit nominal efektiv të këmbimit të Lekut (NEER) ndaj një periudhe bazë. Raporti i këtij indeksi ishte vlerësuar i barabartë me 1.82:1, që do të thotë se efekti i nënçmimit të kursit të këmbimit me 1.82 pikë përqindje kompensohet nga 1 pikë përqindje rritje të normave të interesit. Periudha bazë e vlerësimit të IKM-së ishte shtator 2000.

Ky vlerësim i raportit të Indeksit të Kushteve Monetare për rastin e Shqipërisë ishte kryer nëpërmjet një metode kalibrimi të ndërtuar nga FMN (2004). Kjo mënyrë mund të vlerësohet disi indirekte dhe jo plotësisht e saktë. Nisur nga nevoja për një mënyrë të re vlerësimi dhe falë të dhënave të disponueshme për një periudhë kohore rreth dhjetëvjeçare, kam përlogaritur peshat mesatare të normave reale të interesit dhe të kursit real të këmbimit për rastin e Shqipërisë. Metodologjia bazohet mbi një vlerësim OLS dhe konsideron të dhëna tremujore për periudhën T1 1998 – T4 2008. Raporti i ri i llogaritur me këtë metodë është i barabartë me 3.8, që do të thotë se efekti i një vlerësimi të kursit real efektiv të këmbimit (REER) me 3.8 pikë përqindje mund të neutralizohet me 1 pikë përqindje rritje të normave reale të interesit.

Të dhënat që janë përdorur për vlerësimin e raportit të IKM-së janë si më poshtë:

- REER, kursi real efektiv i këmbimit të monedhës vendase, i bazuar në Indeksin e Çmimeve të Konsumit të jashtëm dhe të brendshëm;
- Normat reale të bonove të thesarit 3-mujore;
- Normat reale të bonove të thesarit 6-mujore;
- Normat reale të bonove të thesarit 12-mujore;
- Inflacioni;
- Prodhimi i Brendshëm Bruto;
- Output Gap, si përqindje devijimi e PBB-së reale nga PBB-ja potenciale.

Janë ndërtuar tre ekuacione, për bono 3, 6 dhe 12-mujore, ku output gap është treguesi i varur. Në këto ekuacione, Adjusted R-squared ka një vlerë të lartë dhe kjo tregon se një përqindje e lartë e modelit shpjegohet prej treguesve të konsideruar; gjithashtu edhe F-statistic ka vlerë të lartë çka vërteton rëndësinë e modelit; këto tregojnë se modeli është statistikisht i rëndësishëm. Më pas janë kryer testet diagnostike të stabilitetit të koeficientëve dhe të rezidualëve. Pasi është vërtetuar se modelet e përdorura nuk shfaqin probleme, është përlogaritur raporti i koeficienteve të secilit ekuacion. Më pas është kryer një mesatare e thjeshtë e vlerave të përlogaritura, e cila është e barabartë me -3.8. Meqenëse një rritje numerike e REER tregon një zhvlerësim të Lekut, atëherë kjo vlerë do të shumëzohet me (-1), duke arritur në konkluzionin se raporti i ri i Indeksit të Kushteve Monetare është i barabartë me 3.8.

Gjithashtu duhet konsideruar edhe Indeksi i Kushteve Financiare (IKF) i cili vlerëson kushtet financiare të një vendi. Në këtë rast konsiderohet ecuria e normave reale të kredive për të analizuar aktivitetin financiar. Në rastin e IKF-së përdoret i njëjti raport me Indeksën e Kushteve Monetare.

2. ECURIA E IKM DHE IKF

Indeksi i Kushteve Monetare

Për të ndërtuar Indeksën e Kushteve Monetare për rastin e Shqipërisë janë përdorur të dhëna mujore dhe analizohet perioda Janar 1996 – Prill 2010. Perioda bazë e vlerësimit për IKM-në është Janar 1996, dhe shprehet si më poshtë:

$$IKM = (B_Reale - B_Reale(bazë)) * 3.8 + (\log(REER) - \log(REER)(bazë)) + 100$$

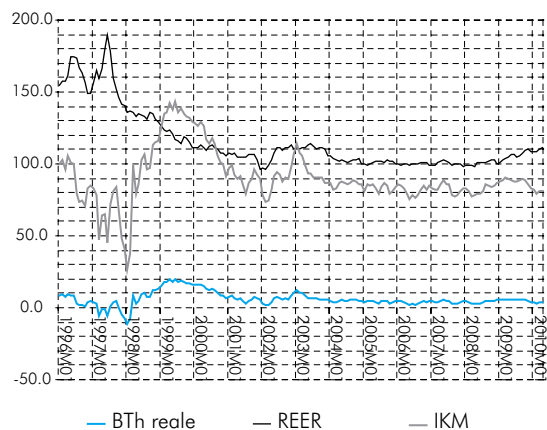
Ku:

- B_Reale është norma reale mesatare e bonove të thesarit;
- B_Reale(bazë) është norma reale e bonove të thesarit në vitin bazë;
- REER është kursi real efektiv i këmbimit;
- (REER)(bazë) është kursi real efektiv i këmbimit në vitin bazë.

Një rritje e Indeksit të Kushteve Monetare tregon një përkeqësim të kushteve monetare; në të kundërt një ulje e këtij indeksi sugjeron se kushtet monetare të ekonomisë janë përmirësuar në krahasim me vitin bazë. Në grafikun e mëposhtëm mund të shohim ecurinë e IKM-së për periudhën Janar 2006 - Prill 2010, duke e krahasuar edhe me ecurinë e REER dhe të normave reale të bonove të thesarit.

Në këtë grafik shohim se aktiviteti monetar, gjatë vitit 2007 deri në tremujorin e tretë të vitit 2008, ndryshe nga kushtet mesatare të 15 viteve të fundit, ka shfaqur përmirësime të rëndësishme. Këto përmirësime kanë ardhur si rrjedhojë e zhvlerësimit të kursit të këmbimit, i cili përkthehet në kushte ekonomike të lehtësuara dhe si rrjedhojë e uljes së lehtë e normave reale të interesit. Fillimi i krizës financiare karakterizohet nga kushte monetare të shtrënguara, kryesisht për shkak të rritjes së normës reale të interesit të bonove të thesarit. Në muajt e parë të vitit 2010 shohim se pas një periudhe të karakterizuar nga kushte monetare të përmirësuar, që prej muajit mars ky indeks shpreh një shtrëngim të kushteve monetare; ky përkeqësim vjen si efekt i rritjes së mëtejshme të normave të interesit të bonove të thesarit në terma reale; ndërkohë që monedha vendase vazhdon të karakterizohet nga një zhvlerësim i mëtejshëm i saj.

Grafik 1. IKM në krahasim me REER dhe normat reale të interesit.



Burimi: Banka e Shqipërisë.

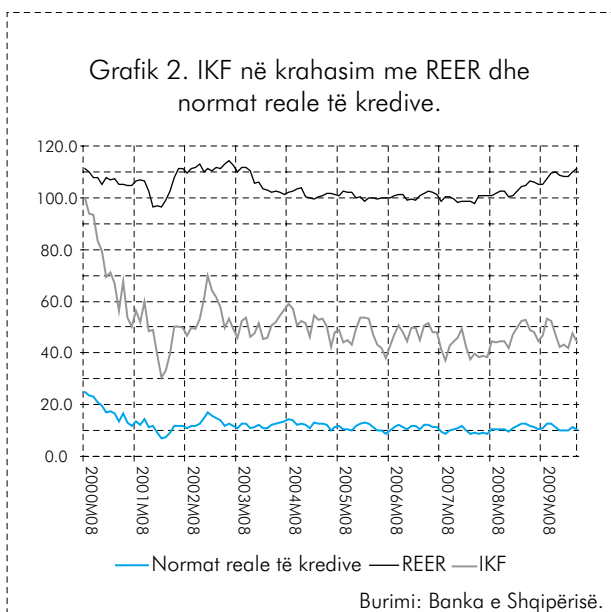
Indeksi i Kushteve Financiare

Për të ndërtuar Indeksin e Kushteve Financiare për rastin e Shqipërisë janë përdorur të dhëna mujore dhe analizohet periudha Gusht 2000 – Prill 2010. Periudha bazë e vlerësimit për IKF-në është Gusht 2000, dhe shprehet si më poshtë:

$$\text{IKF} = (\text{Kr_Reale} - \text{Kr_Reale}(\text{bazë})) * 3.8 + (\log(\text{REER}) - \log(\text{REER})(\text{bazë})) + 100$$

Ku:

- Kr_Reale është norma reale mesatare e kredive;
- Kr_Reale(bazë) është norma reale e kredive në vitin bazë;
- REER është kursi real efektiv i këmbimit;
- (REER)(bazë) është kursi real efektiv i këmbimit në vitin bazë.



Në këtë grafik vërejmë se, ndryshe nga termat mesatare të 15 viteve të fundit, aktiviteti financiar është karakterizuar nga përmirësime të rëndësishme në periudhën 2007 deri në tremujorin e tretë 2008. Por me fillimin e krizës financiare edhe aktiviteti financiar karakterizohet nga kushte të shtrënguara dhe kjo për shkak të rritjes së normave reale të kredive. Vetëm pas mesit të vitit 2009 kushtet financiare fillojnë të përmirësohen si rrjedhojë e nënçmimit të lekut dhe e rënies së normave reale të kredive.

* Pikëpamjet e shprehura në këtë material janë të autorit dhe nuk pasqyrojnë domosdoshmërisht ato të Bankës së Shqipërisë.

REFERENCA

Tase, M. (2006), "Vlerësimi i Indeksit të Kushteve Monetare/Financiare për Shqipërinë", Banka e Shqipërisë, material i pa publikuar.

Muço, M, Sanfey, P and Taçi, A. (2004), "Inflacioni, kurset e këmbimit dhe roli i politikës monetare në Shqipëri", EBRD, Working Paper Nr: 88.

Kolasi, G, Shijaku, H and Shtylla, D. (2007), "Mekanizmi i transmissioinit i politikës monetare në Shqipëri", Banka e Shqipërisë, Kërkime dhe materiale diskutimi, Korrik 2007.

Vika, I. (2007), "Roli i Bankave në Transmetimin e Politikës Monetare në Shqipëri", Working Papers, Materiale jo- periodike, 2009.

Shijaku, H. (2007), "An Investigation of Monetary Policy Transmission Mechanism in Albania", Lambert Academy Publishing, 2010.

Peters, M. (2005), "Çfarë mund të thuhet për transmetimin e politikës monetare në Shqipëri? A është (akoma) kursi i këmbimit kanali kryesor?", Konferenca e Pestë e Bankës së Shqipërisë, Mars 2005.

Kesriyeli, M and Kocaker, I.I. (1999), "Monetary Conditions Index: A monetary policy indicator for Turkey", Central Bank of Turkey Discussion Paper, No: 9908.

Toró, A. (2008), "Estimation of Weights for the Monetary Conditions Index in Poland", Department of Applied Econometrics Working Papers, Working Paper No. 6-08.

Chang, H.S. (2005), "Estimating the Monetary Policy Reaction Function for Taiwan: A VAR Model", The International Journal of Applied Economics, 2005, Vol.2, issue 1, 50-61.

Jacobson, T. (1999), "A VAR Model for Monetary Policy Analysis in a Small Open Economy", Journal of Applied Econometrics, 2001, 487-520.

Lack, C.P. (2003), "A financial conditions index for Switzerland", Monetary policy in a changing environment, Bank for International Settlements, 2003, vol.19, 398-413.