

A ËSHTË KËRKESA PËR PARA NË SHQIPËRI E QËNDRUESHME? NJË VËSHTRIM ALTERNATIV

PRILL 2004

MANJOLA TASE*



PËRMBAJTJA

<i>Abstrakt</i>	5
1. <i>Hyrje</i>	6
2. <i>Mbështetja teorike</i>	7
3. <i>Kërkesa për para në Shqipëri dhe përcaktuesit e saj</i>	8
3.1 <i>Kërkesa për para për transaksione</i>	8
3.2 <i>Kërkesa e përgjithshme për para (për transaksione dhe ruajtëse vlere)</i>	10
4. <i>Metodologjia</i>	12
5. <i>Rezultatet</i>	15
5.1 <i>Kërkesa për para për transaksione</i>	15
5.2 <i>Kërkesa e përgjithshme për para (për transaksione dhe ruajtje vlere)</i>	18
6. <i>Konkluzione</i>	22
<i>Aneks: Analiza e kointegrimit dhe modeli i korigjimit të gabimit</i>	22
<i>Referenca</i>	25
<i>Shënime</i>	26

ABSTRAKT

Kërkesa reale për M2 dhe M3 duket të jetë funksion i qëndrueshëm i PBB real dhe eventualisht i normës reale të interesit për bonot e thesarit. Duke kaluar nga M2 në M3, përafruesi i elasticitetit të kërkesës për para ndaj të ardhurave rritet. Kërkesa reale për M1 nuk duket të jetë e qëndrueshme. Duke qenë se qëndrueshmëria e kërkesës për para është parakusht i zbatimit të regjimit të shënjestrimit monetar, dhe agregati monetar i targetuar në Shqipëri është M3, rezultatet sugjerojnë se nga ky këndvështrim regjimi aktual i shënjestrimit monetar i zbatuar nga Banka e Shqipërisë është deri diku i përshtatshëm.

1. HYRJE

Qëndrueshmëria e kërkesës për para është një nga faktorët themelorë ku bazohet zgjedhja e regjimit të shënjestrimit monetar. Ky regjim zbatohet aktualisht nga Banka e Shqipërisë. Në bazë të tij qëndron projektimi i ritmit të rritjes së ofertës së parasë, me qëllim arritjen e objektivit në lidhje me nivelin e çmimeve. Parashikimi i këtij ritmi mbështetet në kërkesën për para, në mënyrë që të mos gjendemi përballë situatave që çojnë në përshpejtim të inflacionit apo e kundërta. Në këtë kuadër, studimi i shkallës së qëndrueshmërisë së kërkesës për para dhe i perspektivave të ndryshimit të këtij variabli merr rëndësi të veçantë.

Ekziston një literaturë e gjerë që studion qëndrueshmërinë e kërkesës për para si në vendet e zhvilluara dhe ato në zhvillim. Përfaqja përgjithësisht e përdorur bazohet te Engle dhe Granger (1987), të cilët kanë treguar që koncepti i një ekuilibri afatgjatë të qëndrueshëm është statistiki i njëjvlershëm me kointegrimit, dhe përgjigja për qëndrueshmërinë e kërkesës për para shihet në ekzistencën e kointegrimit midis kërkesës për para dhe përcaktuesve të saj: variabla të aktivitetit real dhe kostos oportune të mbajtjes së saj¹.

Kointegrimi, duke qenë një koncept afatgjatë duhet të bazohet në seri të gjata të të dhënave vjetore, që për momentin janë të pamjaftueshme për të zbatuar këtë metodë për rastin e Shqipërisë.

Në këto kushte ne propozojmë një mënyrë alternative për të analizuar qëndrueshmërinë e kërkesës për para në Shqipëri. Në trajtimin tonë ne bazohemi në përkufizimin e Judd dhe Scandling (1982), sipas të cilëve "funksioni i kërkesës për para është i qëndrueshëm, nëse sasia e parasë është e lidhur në mënyrë të parashikueshme me disa variabla kyç, që lidhin paranë me sektorin real të ekonomisë".

Në këtë vështrim alternativ, për çdo periudhë, analizohen raportet e ndryshimit të kërkesës për para ndaj ndryshimeve në secilin nga variablat përcaktues, ku ndryshimet janë shprehur në përqindje. Ky

raport jep një përafrim të vlerës së elasticitetit të kërkesës për para ndaj variablit përkatës.

Nëse vlerat e raportit të ndryshimit të kërkesës për para ndaj variablit shpjegues përkatës, variojnë pak nga njëra periudhë në tjetrën, mund të konkludojmë që kërkesa për para është funksioni i qëndrueshëm i atij variabli.

Rezultatet e arritura sugjerojnë që: (1) kërkesa për para për transaksione (M1) nuk duket të jetë funksion i qëndrueshëm i asnjë prej variablave të propozuar (PBB, norma e interesit për depozitat me afat tremujor, kursi i këmbimit); (2) kërkesa e përgjithshme për para (M2, M3) duket të jetë funksion relativisht i qëndrueshëm i PBB, dhe eventalisht i normës reale të interesit për bonot e thesarit. Lëvizjet midis depozitave në lekë dhe atyre në valutë, nuk duket të ndikohen nga ecuria e kursit të këmbimit.

Materiali është organizuar në këtë mënyrë. Në seksionin pasardhës jepet një përmbledhje e teorive të kërkesës për para. Në seksionin e tretë jepet përcaktimi i kërkesës për para sipas funksioneve që ajo përmbush dhe variablave që e ndikojnë atë. Në seksionin e katërt paraqitet metodologjia. Rezultatet jepen në seksionin e pestë. Seksioni i gjashtë konkludon. Në aneks jepet modeli i analizës së kointegritimit dhe modeli i korigjimit të gabimit.

2. MBËSHTETJA TEORIKE

Paraja mbahet për atë çka mund të kryhet apo realizohet me të. Përgjithësisht dallojmë tre funksione kryesore të parasë: (1) si njësi vlere; (2) si mjet për kryerjen e transaksioneve dhe; (3) si ruajtëse vlere.

Bazuar në këto funksione, ekziston një spektër i gjerë teorish të cilat synojnë të evidentojnë përcaktuesit e kërkesës për para. Teoria sasiore klasike, e shfaqur në dy versione; ekuacioni i këmbimit i Fisher (1911) dhe trajtimi i Cambridge (1917), fokusohet kryesisht në funksionin e parasë si mjet këmbimi, duke parë kështu kërkesën për para për transaksione dhe sugjeron një lidhje të drejtpërdrejtë

dhe propocionale midis kërkesës reale për para dhe të ardhurave reale. Trajtimi i Cambrige, përfshin funksionin e ruajtjes së vlerës dhe ndikimin e normave të interesit, në mënyrë implicite, në shpejtësinë e qarkullimit të të ardhurave. Ndikimi i normave të interesit në kërkesën për para është paraqitur në mënyrë eksplicite në teorinë e preferencës për likuiditete të Keynes (1936). Sipas Keynes kërkesa për para për transaksione varet nga niveli i të ardhurave. Kërkesa për para si ruajtëse vlere nxitet nga motivet spekulative dhe varet nga niveli i normave të interesit, dhe lidhja midis tyre është negative. Baumol (1952) dhe Tobin (1956) përfshijnë ndikimin e normave të interesit edhe në kërkesën për para për transaksione së bashku me koston e transaksioneve. Freidman (1956), pohon që kërkesa për para duhet të ndikohet nga të njëjtët faktorë që ndikojnë kërkesën për çdo aktiv tjetër. Ai zbatoi edhe për paranë, teorinë e zgjedhjes së portofolit. Sipas tij, kërkesa për para duhet të jetë një funksion i burimeve të disponueshme të individëve (pasurisë së tyre) dhe normës së kthimit nga aktivet alternative ndaj normës së kthimit nga paraja.

Në varësi të analizimit të një apo disa funksioneve të parasë, këto teori mund t'i ndajmë në dy grupe kryesore: teori të kërkesës për para për transaksione dhe teori të kërkesës për para si aktiv. Studimet empirike mbështetur në grupin e parë bazohen në paranë e ngushtë dhe si variabla përcaktues përdorin nivelin e të ardhurave dhe normat afatshkurtra të interesit. Ato që fokusohen në grupin e dytë bazohen në paranë e gjerë dhe si variabla përcaktues përdorin pasurinë dhe normat afatgjata të interesit. Në kushtet kur në përcaktimin e parasë përfshihen edhe komponentë që mbartin interes, kosto oportune varet edhe nga norma e brendshme e kthimit.

3. KËRKESA PËR PARA NË SHQIPËRI DHE PËRCAKTUESIT E SAJ

3.1 KËRKESA PËR PARA PËR TRANSAKSIONE

Si kërkesë për para për transaksione zakonisht merret agregati M1, ku përfshihen paraja jashtë bankave dhe depozitat pa afat në lekë. Duke konsideruar shkallën e përdorimit të *cash*-it në kryerjen

e pagesave në ekonominë shqiptare, pjesa e parasë jashtë banke përfshin thuajse totalisht kërkesën për para për transaksione nga individët dhe një pjesë të konsiderueshme të kërkesës së bizneseve.

Kërkesa për para për transaksione duhet të jetë e lidhur pozitivisht me vëllimin e transaksioneve dhe negativisht me kthimin nga aktivet alternative. Në pamundësi për të matur vëllimin e transaksioneve, si përafres do të përdoret niveli i Produktit të Brendshëm Bruto (PBB). Duke lënë mënjanë pasaktësitë që mbartin shifrat zyrtare për këtë tregues, duhet konsideruar që në PBB ekzistojnë një sërë elementesh të transaksioneve që nuk përfshihen si: transaksionet që i përkasin ekonomisë informale, transaksionet në lidhje me mallrat e ndërmjetëm, rishitjet e mallrave që nuk i përkasin llogarive të PBB të vitit aktual etj.. Si alternativë mund të përdoret indeksi i shitjeve, por ky i fundit është i ndërtuar duke filluar nga viti 2001 dhe për më tepër, mbart efektet e ndryshimeve në legjislacionin tatimor². Duke supozuar që nuk ka ndryshime në peshat e transaksioneve të realizuara sipas fazave të ndryshme të zinxhirit të prodhimit dhe shpërndarjes, PBB mund të konsiderohet si një përafres i mirë, një përafrim ky, gjerësisht i gjendur në studimet e kërkesës për para³.

Aktivitet alternativë financiare në monedhë vendase do të përfshinin llogaritë në lekë që mbartin interes dhe që në të njëjtën kohë ofrojnë një shkallë të lartë likuiditeti. Norma e interesit për depozitat me afat tremujor në lekë është marrë si përfaqësuese e normës së kthimit nga këto llogari. Ato paraqiten si normat afatshkurtra më të përshtatshme⁴, në kuadrin e kostos oportune, pasi maturiteti i shkurtër ofron fleksibilitet në zhvendosjen në kohë të kryerjes së shpenzimeve jo të konsumit të përditshëm.

Alternativat financiare në monedhë të huaj do të përfshinin monedhën e huaj në qarkullim dhe llogaritë në monedhë të huaj që mbartin interes dhe kanë shkallë të lartë likuiditeti. Si matës i kthimit nga to do të përdoret ndryshimi i pritshëm në kursin e këmbimit⁵.

Kërkesa për para pritet të ndikohet edhe nga norma e inflacionit. Normat e larta dhe të paqëndrueshme të inflacionit ndikojnë negativisht në përmbushjen e funksionit të lekut si matës vlere dhe

më pas, edhe në funksionet e tjera. Në kushte të tilla, do të pritej një ulje në kërkesën reale për lekë dhe kalimi nga monedha vendase në monedha të tjera të qëndrueshme, apo edhe në forma të tjera për kryerjen e transaksioneve. Nëse do të zgjidhej monedha e huaj do prisnim që raporti [Monedhë e huaj (jashtë banke dhe llogari rrjedhëse)]/[M1] të rritej⁶.

Pra, kërkesa reale për para për transaksione pritet të jetë e lidhur pozitivisht me PBB reale dhe negativisht me normën e interesit për depozitat tremujore, inflacionin dhe kursin e këmbimit.

3.2 KËRKESA E PËRGJITHSHME PËR PARA (PËR TRANSAKSIONE DHE RUAJTËSE VLERE)

Nëse përfshijmë edhe funksionin e ruajtjes së vlerës si kërkesë për para do t'i referoheshim M2-it, i cili përfshin M1 +depozitat me afat në lekë. Këtu do të duhej të pyesnim nëse depozitat në lekë kanë qenë ruajtëse të mira të vlerës. Në vendet me norma të larta inflacioni, depozitat në monedhën vendase nuk janë një mjet i mirë i ruajtjes së vlerës⁷ dhe si alternativa përdoren monedha e huaj dhe aktivet reale.

Pas viteve '90, një sërë vendesh në zhvillim/tranzicion përfshirë edhe ato të Evropës Juglindore, kanë përdorur monedhën e huaj për të përmbushur një apo disa funksione të parasë. Zëvendësimi i monedhës, ndërkohë që ka implikimet e tij në hartimin dhe zbatimin e politikës monetare, sugjeron konsiderimin e kërkesës për monedhë të huaj në vlerësimin e kërkesës për para në një vend të caktuar. Sipas metodologjisë së përdorur nga FMN, Shqipëria klasifikohet në vendet me nivele të moderuara të zëvendësimit të monedhës⁸, Balino etj. (1999). Ky raport ndërkohë që i për afrohet matjes së monedhës së huaj si ruajtëse vlere, nuk jep informacion në lidhje me përdorimin e valutës si mjet pagese⁹, për të bërë kështu dallimin midis formave të ndryshme të zëvendësimit të monedhës dhe përfshirjen e saj në kërkesën për para si ruajtëse vlere apo edhe si mjet për transaksione.

Në kushtet kur depozitat në monedhë të huaj përbëjnë rreth 32 për qind të depozitave, konsiderimi i monedhës së huaj në

përmbushjen e funksioneve të parasë, është i domosdoshëm. Duke përfshirë edhe monedhën e huaj në kërkesën për para, do të përdornim agregatin M3. Më tej, duke konsideruar që Banka e Shqipërisë shënjestron agregatin M3, studimi i qëndrueshmërisë së këtij të fundit bëhet edhe më i rëndësishëm.

Kur në kërkesën për para përfshihet edhe funksioni vlerëruajtës, paraja krahas mjet për transaksione, mund të shihet si një formë e mbajtjes së pasurisë. Kërkesa e përgjithshme për para do të lidhej pozitivisht me nivelin e pasurisë dhe negativisht me normën e kthimit nga aktivet alternative.

Niveli i pasurisë do të përafrohet me PBB. Në aktivet alternative financiare ndaj M3 do të dallonim bonot e thesarit, ndërsa ndaj M2 do të shtonim edhe depozitat në valutë. Si përafues të kthimit nga këto alternativa do të përdoren normat e interesit me afat tremujor¹⁰. Norma reale e kthimit nga depozitat në valutë përfshin jo vetëm normën e interesit por edhe ndryshimet në kursin e këmbimit. Një nënçmim i lekut do të nxiste rritjen e peshës së monedhës së huaj në portofol duke çuar në ulje të M2.

Aktivitet reale përfaqësojnë forma alternative të mbajtjes së pasurisë. Norma e kthimit nga aktivet reale do të përafrohet me normën e inflacionit. Në vendet ku sistemi financiar jashtë atij bankar është pak i zhvilluar, norma e inflacionit paraqitet si variabli më i përshtatshëm i kostos oportune, pasi alternativat financiare përkundrajt parasë janë të pakta dhe tregu për to i pazhvilluar.

Duke qenë se M2 dhe M3 përfshijnë edhe komponentë që mbartin interes, duhet konsideruar edhe norma e brendshme e kthimit. Duke marrë si normë kthimi përfaqësuese për depozitat me afat ato tremujore, norma e brendshme e kthimit e M2 do të ishte funksion i normës së interesit për depozitat në lekë me afat tremujor. Për të marrë normën e brendshme të kthimit të M3, do të shtonim edhe normën e interesit për depozitat tremujore në valutë dhe ndryshimin në kursin e këmbimit.

Pra, kërkesa për para si mjet për transaksione dhe ruajtëse vlere pritet të ndryshojë pozitivisht me ndryshimin në PBB. M2 pritet të

jetë i lidhur pozitivisht me normën e interesit për depozitat me afat në lekë dhe negativisht, me normën e interesit për bonot e thesarit, normën e inflacionit dhe ndryshimin në kursin e këmbimit. M3 pritet të jetë i lidhur negativisht me normën e interesit për bonot e thesarit dhe normën e inflacionit, ndërkohë që lidhja me normën e interesit për depozitat me afat në lekë dhe në valutë, dhe kursin e këmbimit është e papërcaktuar.

4. METODOLOGJIA

Mbështetur në diskutimin e mësipërm kërkesën për para mund ta shprehim si më poshtë:

$$M1_r = f(PBB_r, NI_{dep3m}, \Delta NEER/NEER(-1), INF) \quad (4.1)$$

$$M2_r = f(PBB_r, NI_{dep3m}, NI_{dep3m_valutë}, NI_{bth3m}, \Delta NEER/NEER(-1), INF) \quad (4.2)$$

$$M3_r = f(PBB_r, NI_{dep3m}, NI_{dep3m_valutë}, NI_{bth3m}, \Delta NEER/NEER(-1), INF) \quad (4.3)$$

Ku, $M1_r$ = kërkesa reale për para për transaksione, PBB_r = PBB reale, NI_{dep3m} = norma e interesit për depozitat me afat tremujor, $\Delta NEER/NEER(-1)$ = ndryshimi në kursin nominal efektiv të këmbimit, $NI_{dep3m_valutë}$ = norma e interesit për depozitat tremujore në valutë, NI_{bth3m} = norma e interesit për bonot e thesarit tremujore.

Forma funksionale më shpesh e përdorur është ajo lineare dhe log-lineare. Paraqitur në këtë formë, koeficientët pranë ndryshoreve përfaqësojnë elasticitete apo gjysmëelasticitete.

Përjasja gjerësisht e përdorur në studimin e qëndrueshmërisë së kërkesës për para është analiza e kointegrimit. Engle dhe Granger (1987) kanë treguar që koncepti i një ekuilibri afatgjatë të qëndrueshëm është statistikisht i njëjtlshëm me kointegrimin¹¹. Përdorimi i këtij modeli në rastin e Shqipërisë konsiderohet i parakohshëm, pasi baza aktuale e të dhënave nuk lejon zbatimin e analizës së kointegrimit. Mund të konsiderohet përdorimi i të dhënave tremujore për të marrë seri më të gjata, por kjo kufizohet nga seria e të dhënave për PBB, të cilat për frekuenca tremujore janë vlerësime bazuar në ecurinë e agregatëve monetarë. Përdorimi

i tyre, duke paraqitur variablin e varur në të dyja anët e ekuacionit, do të mund të çonte në rezultate të parapërcaktuara. Si alternativë mund të përdoret indeksi i shitjeve, i cili raportohet për frekuenca tremujore, por seria e tij fillon nga viti 2001. Një alternativë tjetër mund të ishte shpërndarja e PBB-së vjetore sipas tremujorëve, duke u bazuar në të dhënat për Tatimin mbi Vlerën e Shtuar (TVSH). Duke qenë se ky lloj tatimi mblidhet në bazë mujore sipas faturës së muajit të kaluar, ai nuk duhet të mbartë shtrembërime të lidhura me aspekte administrative të mbledhjes së taksave. Por seria e të dhënave për TVSH fillon nga viti 1998, dhe për më tepër gjykohet që mund të jenë subjekt i sjelljeve arbitrare nga ana e administratës tatimore.

Në këtë material ne do të propozojmë një vështrim alternativ mbështetur në përkufizimin e Judd dhe Scandling (1982) për qëndrueshmërinë e kërkesës për para. Sipas tyre "funksioni i kërkesës për para është i qëndrueshëm, nëse sasia e parasë është e lidhur në mënyrë të parashikueshme me disa variabla kyç, që lidhin paranë me sektorin real të ekonomisë".

Bazuar në funksionet 4.1-4.3, për çdo periudhë do të analizohen raportet e ndryshimit të kërkesës për para ndaj ndryshimeve në secilin nga variablat përcaktues, ku ndryshimet janë shprehur në përqindje. Ky raport jep një përafrim të vlerës së elasticitetit të kërkesës për para ndaj variablit përkatës.

Duke parë ecurinë e këtyre raporteve në vite, do të synohet të sugjerohen periudhat kur kërkesa për para ka qenë e qëndrueshme dhe shkaqet e mundshme për periudhat e paqëndrueshmërisë.

Nëse vlerat e raportit të ndryshimit të kërkesës për para ndaj variablit shpjegues përkatës, nga njëra periudhë në tjetrën, variojnë pak, atëherë mund të konkludojmë që kërkesa për para është një funksion i qëndrueshëm i këtij variabli të propozuar, pra mund të sugjerojmë që kërkesa për para është e qëndrueshme.

Duke kaluar nga kërkesa për para për transaksione drejt asaj edhe si ruajtëse vlere, pritet që elasticiteti ndaj të ardhurave të rritet, pasi një rritje në nivelin e të ardhurave çon si në rritje në

konsum edhe në kursim. Ndërkohë që M1 përfshin vetëm efektin e parë, M2 dhe M3 përfshijnë të dyja efektet.

Përparësitë e kësaj metode lidhen me mundësinë e përdorimit të serive relativisht të shkurtra të të dhënave, me përdorimin e frekuencave të ndryshme për variabla të ndryshëm, me evidentimin vizual të periudhave të pa/qëndrueshmërisë. Megjithatë, duhet konsideruar se kjo mënyrë trajtimi supozon që gjatë periudhës kur analizohet një raport, variablat e tjerë të papërfshirë nuk ndryshojnë. Ky është një supozim që zakonisht nuk përputhet me realitetin. Si pasojë, efekti i një faktori të papërfshirë mund të jetë aq i rëndësishëm saqë të transformojë edhe raportin në shqyrtim. Për këtë arsye, rezultatet e analizës duhen trajtuar me kujdes.

Të dhënat

Duke qenë se teoritë e kërkesës për para i referohen kërkesës reale për para, të dhënat janë deflatuar. Për deflatimin e kërkesës nominale për para dhe PBB, janë përdorur përkatësisht Indeksi i Çmimeve të Konsumit (IÇK) dhe deflatori i PBB-së.

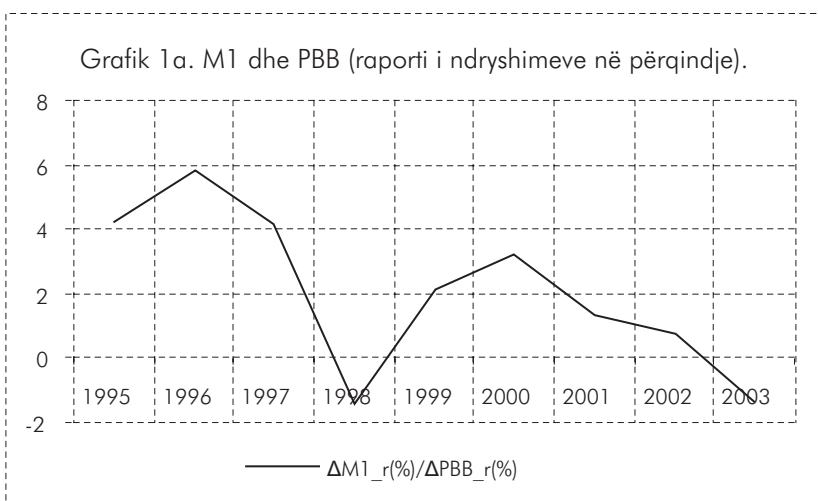
Në analizën e lidhjes së kërkesës për para dhe PBB-së do të përdoret frekuenca vjetore, pasi të dhënat për PBB-në raportohen me këtë frekuencë. Të dhënat janë të disponueshme për periudhën 1994-2003¹².

Në analizën e kërkesës për para dhe kostos oportune do të përdoren të dhëna tremujore. Normat e interesit janë me bazë vjetore dhe kthimi në terma realë është bërë duke zbritur normën vjetore të inflacionit. Normat e interesit janë përdorur në terma realë, pasi metodologjia e propozuar nuk bën të mundur dallimin e efektit të normave të interesit dhe inflacionit. Të dhënat janë të disponueshme për vitet 1995-2003. Të dhënat për NEER janë të disponueshme për periudhën 1999-2003. Të gjitha të dhënat janë marrë nga Raportet Statistike të Bankës së Shqipërisë, Departamenti i Operacioneve Monetare dhe Departamenti i Politikës Monetare (Programimi Monetar).

5. REZULTATET

5.1 KËRKESA PËR PARA PËR TRANSAKSIONE

Raporti i ndryshimit të M1 real ndaj ndryshimeve në PBB paraqet luhatje të mëdha (grafiku 1a). Në vitet e para të analizës, 1995-'97, ai paraqitet me vlerat më të larta të periudhës në shqyrtim. Kjo ishte periudha kur firmat piramidale ishin në majat e lulëzimit të tyre dhe ekzistonte një eufori nga ana e individëve për investimin dhe riinvestimin e parave në to.



Iluzionet e akumulimit të pasurisë në firmat piramidale nxitën nivele më të larta konsumi, pasi njerëzit besonin se ishin më mirë nga sa ishin në të vërtetë (Cani, Vika 2002). Kjo rritje në konsum çoi në një rritje të kërkesës për para nga ana e individëve. Rritja e shpenzimeve buxhetore për qëllime elektorale rezultoi dhe në një kërkesë të rritur nga sektori publik. Deficiti buxhetor në këtë vit arriti në 13 për qind të PBB-së. Raporti ulet në vitin 1997, krahasuar me një vit më parë, duke reflektuar iluzionin e krijuar dhe eventualisht shtyrjen e blerjeve të konsumit afatgjatë në kushtet e amullisë që mbizotëronte në atë vit. Në vitin 1998, ky raport merr vlera negative. Kjo i dedikohet uljes së kërkesës për M1, e cila, e shoqëruar me rritjen ekonomike në atë vit, tregon që paraja jashtë

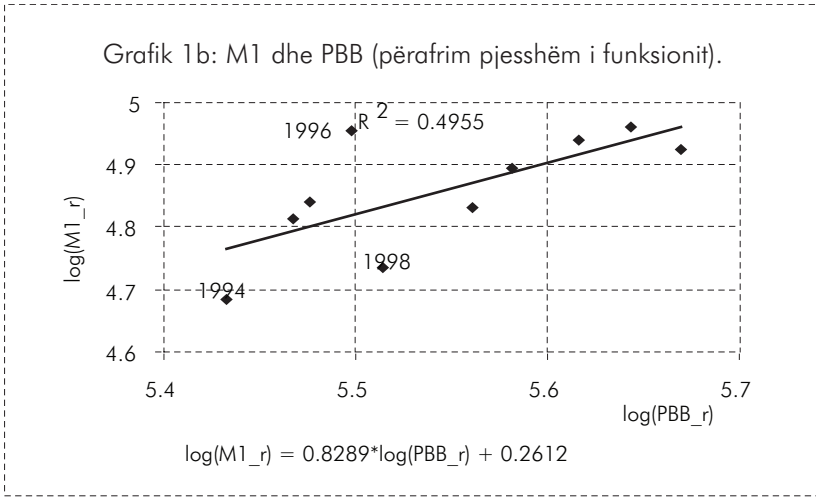
banke tejkalonte nevojat për realizimin e transaksioneve, dhe shihej një mjet më i mirë i ruajtjes së vlerës në depozitat me afat.

Një ngjarje, që natyrshëm mendohet se ka ndikuar në kërkesën për para, është edhe kriza e depozitave e vitit 2002. Kjo krizë ishte e kufizuar gjeografikisht dhe në kohë (kryesisht në zonat e jugut dhe në periudhën mars-prill). Paraqitja e të dhënave me bazë vjetore nuk lejon të shihen ndikime të mundshme në raportet e paraqitura. Megjithatë, në varësi të ndryshimit të portofolit pas tërheqjes së depozitave do të sugjeronim alternativat në vijim. Nëse paraja e tërhequr nga bankat do të mbahej si para në dorë po në monedhë vendase, atëherë do të prisnim një rritje të raportit të ndryshimit të M1 ndaj PBB-së mbi vlerat paraardhëse të tij. Nëse do të konvertohej në monedhë të huaj, në kushtet e pritjeve për nënçmim të lekut dhe mbajtjes së saj po në dorë, do të prisnim që ky raport të ulëj për M1 dhe për M2. Me kthimin e parasë në sistem, monedha vendase e tërhequr dhe më pas e konvertuar në monedhë të huaj, mund të depozitohet po në valutë të huaj. Kjo nuk duket të mbështetet nga fakti që gjatë vitit 2002 raporti depozita në valutë ndaj depozitave totale ka qenë thuajse uniform, në nivelet 32-33 për qind.

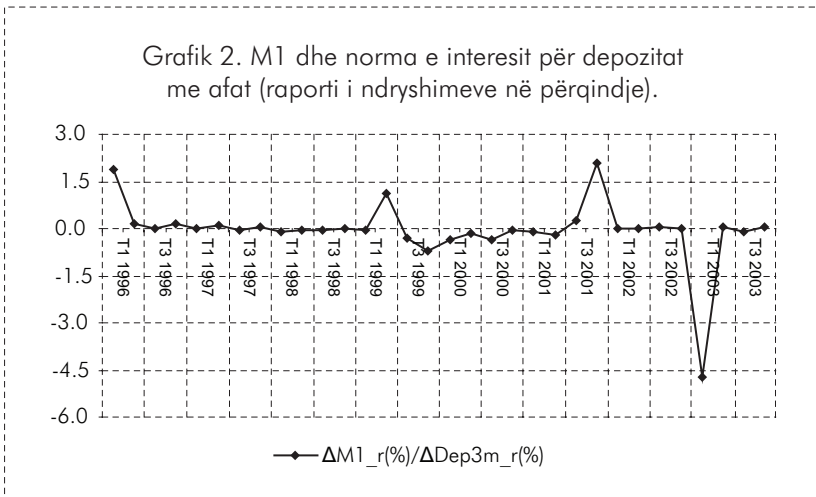
Nëse kjo ngjarje do të ulte transferat private nga jashtë me destinacion depozita, atëherë prapë raportet do të uleshin. Vlerat rënëse në vitin 2003 shpjegohen me kthimin e parasë në sistem pas krizës së vitit 2002.

Ajo çka tërheq vëmendjen është që ky raport ka patur një tendencë rënëse pas vitit 2000. Ulja e këtij raporti mund të jetë tregues i disa zhvillimeve të mundshme, si për shembull, rritja e peshës së kursimit ndaj të ardhurave të disponueshme, rritja e parasë që qarkullon brenda sistemit bankar, ulja e ekonomisë informale.

Grafiku 1b, ku paraqitet një përafrim i pjesshëm i funksionit të kërkesës për M1, tregon që ekzistojnë faktorë të tjerë të rëndësishëm, krahas PBB-së, që përcaktojnë kërkesën për M1. Pikat që ndodhen më larg vijës së prirjes mbështesin konkluzionet e nxjerra nga analiza e raportit për çdo periudhë.

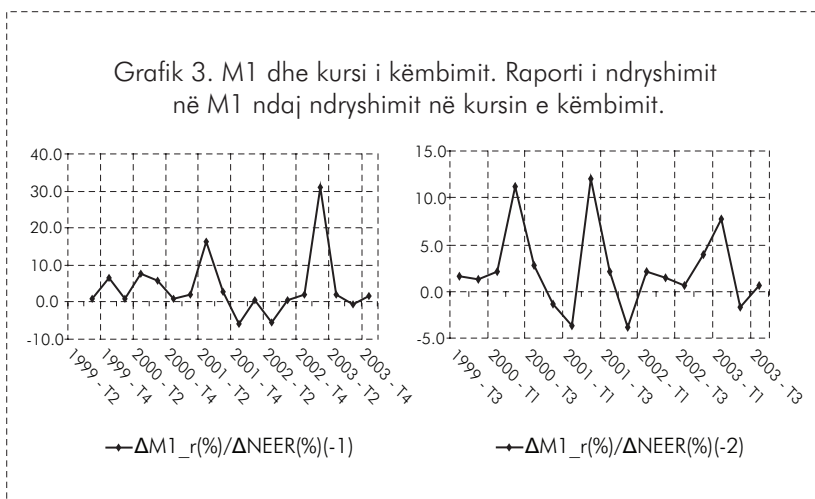


Në grafikun 2 është paraqitur ecuria e raportit të ndryshimit të kërkesës reale për M1 ndaj ndryshimit në normën reale të interesit për depozitat tremujore në lekë, si përfaqësues i kostos oportune.



Variacionet e mëdha të tij si në shenjë edhe në vlerë sugjerojnë që kërkesa për para për transaksione nuk duket të jetë e ndjeshme ndaj normës reale të interesit për depozitat me afat tremujor.

Duke konsideruar që efektet e ndryshimit të kursit të këmbimit në kërkesën për para për transaksione janë të ndjeshme kur ky ndryshim është i qëndrueshëm, ndryshimet në M1 janë marrë me një vonesë kohe prej një dhe dy tremujorësh (grafiku 3).



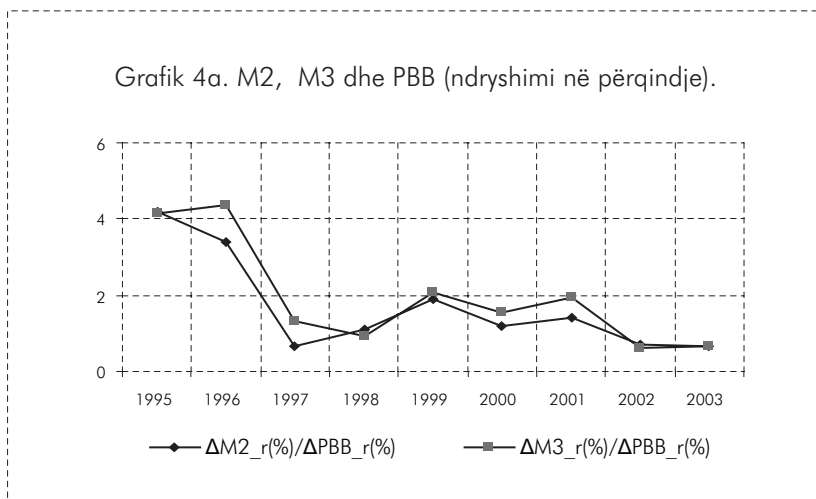
Ndryshimi në kursin e këmbimit nuk duket të ketë ndikim të qëndrueshëm në kërkesën reale për M1. Kjo pritej në kushtet kur për periudhën në të cilën janë të dhënat për NEER, vitet 1999-2003, leku ka qenë relativisht i qëndrueshëm, me një koeficient variacioni rreth 4 për qind.

Si përfundim, mund të themi që, në kushtet kur vlerat e raporteve të ndërtuara paraqesin një luhatshmëri të madhe, kërkesa reale për para për transaksione nuk paraqet një lidhje të qëndrueshme me asnjë nga variablat përcaktues. Pra, mund të sugjerojmë që ajo nuk duket të jetë e qëndrueshme.

5.2 KËRKESA E PËRGJITHSHME PËR PARA (PËR TRANSAKSIONE DHE RUAJTJE VLERE)

Vlerat e raportit të ndryshimit të M2 dhe M3 ndaj PBB-së, shfaqen të larta në vitet 1995-'96 (grafiku 4a). Kjo, në pjesën më të madhe

i dedikohet M1. Me shfaqjen e krizës në vitin 1997, ky raport ra ndjeshëm.

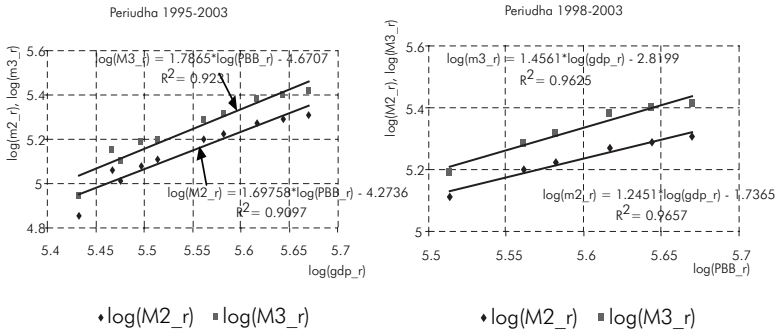


Kriza e vitit 1997, megjithëse jo një krizë e sistemit bankar, lëkundti ndjeshëm besimin e publikut në sistemin bankar (Cani, Hadëri, 2002), gjë e cila çoi në rënie masive të depozitave me afat për gjashtëmuorin e parë të vitit 1997. Në vitin 1998 ndodh një ristrukturim i komponentëve të kërkesës për para në favor të depozitave me afat¹³. Lidhja midis M2, M3 dhe PBB-së rekuperohet që në vitin në vijim.

Siç shihet edhe nga grafiku 4b, mospërfshirja e periudhës 1995-1997, çon në rritje të koeficientit të përcaktueshmërisë (R^2), ndërkohë që edhe për gjithë periudhën vlera e tij është e kënaqshme. Sipas këtij të fundit, sugjerohet që ndryshimet në PBB shpjegojnë rreth 96 për qind të ndryshimeve në kërkesën për para. Vlerat e koeficientëve të vijës së prirjes, të marra për periudhën 1998-2003, 1.24 për M2 dhe 1.45 për M3, janë edhe përafërueset më të mira të elasticitetit të kërkesës për para ndaj PBB-së.

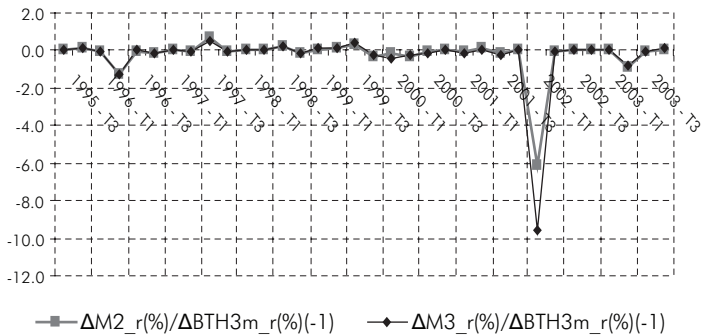
Pra, mund të themi që pas vitit 1997, kërkesa e përgjithshme për para paraqet një lidhje të qëndrueshme me PBB.

Grafik 4b. M2, M3 dhe PBB (përafrim pjesshëm i funksionit).



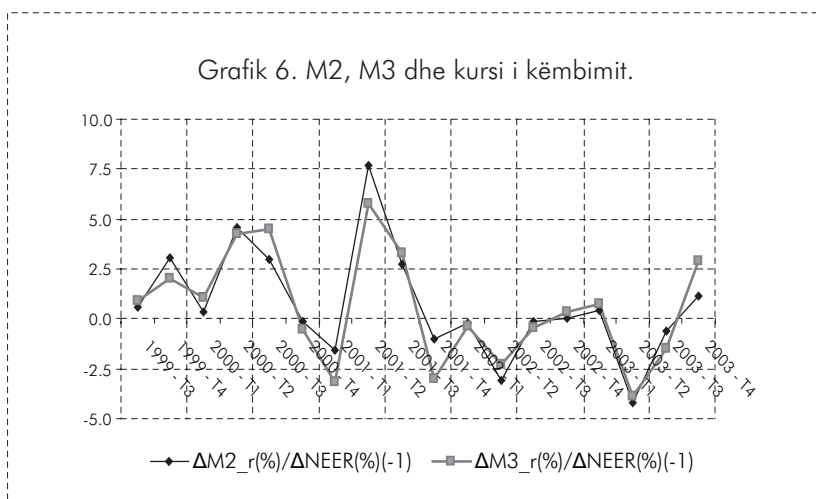
Ndryshimi në kërkesën për para ndaj ndryshimit në normat e interesit të bonove të thesarit është marrë me vonesë në kohë prej tre muajsh. Vonesa në kohë përfaqëson kohën e përshtatjes së ndryshimeve në portofol ndaj ndryshimit në normën e kthimit të aktiveve përkatëse. Në kushtet kur tregu sekondar i bonove të thesarit është pak i zhvilluar, një periudhë e tillë bëhet edhe më e domosdoshme.

Grafik 5. M2 dhe M3 dhe norma e interesit për bonot e thesarit.



Vlera mesatare e raportit është negative, rreth -0.06 (duke shmangur pikën 2001:T4), që tregon për një ndjeshmëri të dobët të kërkesës së përgjithshme për para ndaj normave të interesit për bonot e thesarit.

Lidhja me kursin e këmbimit, teorikisht, duhet të ishte negative për M2 dhe e papërcaktuar për M3. Asnjë nga këto lidhje nuk mbështetet nga grafiku 6.



Në periudhën e paraqitur, vitet 1999-2003, raportet e ndryshimit përkatësisht në M2 dhe M3 ndaj ndryshimit në kursin e këmbimit janë gati perfekt të korreluara. Kjo mund të sugjerojë që alokimi midis depozitave në valutë dhe atyre në lekë nuk ndikohet nga ecuria në kursin e këmbimit. Megjithatë, seria e shkurtër e të dhënave imponon trajtimin me rezerva të konkluzioneve të mundshme.

Si përfundim, mund të themi që, raportet e ndryshimit në M2 dhe M3 ndaj ndryshimeve në PBB, pas vitit 1997 paraqiten relativisht të pandryshueshme, dhe luhatjet në PBB shpjegojnë thujtë totalisht luhatjet në M2 dhe M3. Vlera e raportit të ndryshimit në M2 dhe M3 ndaj ndryshimeve në normën e interesit për bonot e thesarit paraqet një ndjeshmëri të dobët. Pritjet për lidhjen me kursin e këmbimit nuk mbështeten.

Pra, mund të sugjerojmë që kërkesa reale për M2 dhe M3 paraqitet si një funksion relativisht i qëndrueshëm i PBB-së.

6. KONKLUZIONE

Ky vështrim alternativ i qëndrueshmërisë së kërkesës për para në Shqipëri sugjeron që kërkesa reale për M1 nuk duket të jetë funksion i qëndrueshëm i asnjë prej variablave të propozuar. Kërkesa reale për M2 dhe M3 duket të jetë funksion i qëndrueshëm i PBB-së real dhe eventualisht i normës reale të interesit për bonot e thesarit. Siç edhe pritej, duke kaluar nga M2 në M3, përafresuesi i elasticitetit të kërkesës për para ndaj të ardhurave rritet. Pyetja që shtrohet më tej është: A është M3 variabli më i mirë shpjegues i inflacionit krahasuar me M1 dhe M2?

Duke qenë se qëndrueshmëria e kërkesës për para është parakusht i zbatimit të regjimit të shënjestrimit monetar, rezultatet e mësipërme sugjerojnë se nga ky këndvështrim regjimi aktual i shënjestrimit monetar të zbatuar nga Banka e Shqipërisë, është deri-diku i përshtatshëm.

Megjithatë, rezultatet e kësaj analize duhet të trajtohen me kujdes dhe përpjekjet duhet të drejtohen në ndërthurjen e dinamikave afatshkurtra me ekuilibrin afatgjatë. Analiza e kointegrimit dhe modeli i korigjimit të gabimit mund t'i adresohen më mirë këtyre çështjeve, kur seria e të dhënave të bëhet e përshtatshme për zbatimin e saj.

ANEKS: ANALIZA E KOINTEGRIMIT DHE MODELI I KORRIGJIMIT TË GABIMIT

Në këtë seksion do të jepet një përmbledhje e analizës së kointegrimit dhe modelit të korigjimit të gabimit, mbi bazën e të cilës është ndërtuar puna empirike në studimet si në vendet e zhvilluara edhe ato në zhvillim, për të studiuar qëndrueshmërinë e kërkesës për para. Përgjigja për këtë të fundit gjendet në ekzistencën e kointegrimit midis kërkesës për para dhe variablave përcaktues.

Kërkesa për para është funksioni i nivelit të të ardhurave, normës së brendshme të kthimit dhe kostos opotune:

$$m_t = f(y, ir, or)$$

Ku, m_t = kërkesa për para, y = niveli i të ardhurave, ir = norma e brendshme e kthimit, or = norma e kthimit nga asetet alternative.

Ndërthurja e dinamikave afatshkurtra me ekuilibrin afatgjatë është një nga çështjet kryesore në studimin e kërkesës për para. Modeli i Korrjigimit të Gabimit (MKG) ka treguar se përmban informacion për cilësitë si afatshkurtra edhe ato afatgjata të modelit dhe disekuilibri shihet si një proces përshtatjeje drejt ekuilibrit afatgjatë. Engle dhe Granger (1987) kanë treguar që koncepti i një ekuilibri afatgjatë të qëndrueshëm është statistikisht i njëjtlshëm me kointegrimin. Në kushtet e kointegrimit, nëse ndodh ndonjë *shock* që shkakton disekuilibër, atëherë ekziston një proces i përshtatjes dinamike afatshkurtër, siç është mekanizmi i korrjigimit të gabimit, i cili e shtyn sistemin drejt ekuilibrit afatgjatë. Në fakt, kointegrimi nënkupton ekzistencën e një forme dinamike të korrjigimit të gabimit në lidhje me variablat përkatës.

Konsiderojmë vektorin e variablave,

$$X_t = (m_t, y_t, ir_t, or_t),$$

Supozojmë që secili variabël në X ka rrënjë njësi. Ekuacioni që do të lidhte nivelin e bilanceve reale me nivelin e të ardhurave, normës së brendshme të kthimit dhe normës së kthimit nga asetet alternative mund të ishte:

$$m_t = c_1 + c_2 * y_t + c_3 * ir_t + c_4 * or_t + \epsilon_t \quad (1)$$

ku do të duhej të gjenim vektorin e koeficientëve, $C = (c_1, c_2, c_3, c_4)$. *Shock* rastësor ϵ , përfaqëson disekuilibrin, pra shkallën e zhvendosjes së m_t nga niveli i pastrimit të tregut apo niveli afatgjatë. Domethënë ϵ përfaqëson nivelin në të cilin m_t do të vendosej nëse variablat e tjerë nuk do të ndryshonin për një periudhë kohe të mjaftueshme, për të bërë të mundur realizimin e të gjitha përshtatjeve. Nëse funksioni i kërkesës për para është specifikuar saktë, atëherë ϵ përshkruhet nga

një proces stacionar, dhe mund të themi se komponentët e X_t janë të kointegruar. Nëse ϵ_t shfaq rrënjë njësi atëherë nuk ka kointegrimit, dhe nuk ka prirje drejt ekuilibrit.

Implikimet e kointegrimit janë:

- 1) Seritë e kointeguara duhet të lëvizin bashkë në afatin e gjatë. Këtu duhet të dallojmë midis lëvizjeve afatshkurtra, si përgjigje ndoshta ndaj goditjeve tranzitore, dhe lëvizjeve afatgjata të cilat nxiten dhe shkaktohen nga goditje të vazhdueshme.
- 2) Duhet të ekzistojë një mekanizëm dinamik përshtatjeje, i cili siguron korigjimin e zhvendosjeve nga ekuilibri afatgjatë. Engle dhe Granger (1987) pohojnë që nëse një vektor i variablave të rastit është i kointegruar atëherë vepron një mekanizëm i korigjim-ekuilibrit dhe anasjelltas nëse ekziston një mekanizëm i korigjim-ekuilibrit, atëherë seritë janë të kointeguara.

Për ekuacionin (1) MKG më i thjeshtë i mundshëm do të ishte:

$$\Delta m_t = d_1 * \epsilon_{t-1} + d_2 * \Delta y_t + d_3 * \Delta i_r + d_4 * \Delta o_{c,t} + \eta_t \quad (2)$$

në të cilin d_1 është negative dhe η_t është një goditje e rastësishme. Ndryshimi në bilancet reale për para, pjesërisht korigjon disekuilibrin e periudhës së kaluar dhe zhvendoset/lëviz drejt ekuilibrit, në përgjigje të lëvizjeve të përcaktuesve të saj;

Pra dy etapat kryesore në zbatimin e MKG janë:

- 1) përcaktimi i shkallës së integrimit të secilit nga variablat dhe përcaktimi i ekuacionit të kointegrimit midis variablit të kërkesës për para dhe variablave shpjegues, duke marrë kështu lidhjen afatgjatë të kërkesës për para dhe përcaktuesve të saj;
- 2) vlerësimi i një modeli të korigjimit të gabimit për kërkesën për para, i cili shpjegon dinamikat afatshkurta. Nga vektori i korigjimit të gabimit merret gjithashtu, dhe shpejtësia e përshtatjes, pra shpejtësia me të cilën devijimet e kaluara nga niveli i ekuilibrit kompensohen në vlerat aktuale.

REFERENCA

1. Babic, Ante, 2000, "The monthly transaction money demand in Croatia", Croatian National Bank, WP-5/2000.
2. Ball, Laurence, 1998, "Another look at long run money demand", NBER WP/6597
3. Beguna, Alina dhe Natalija Skorohoda, Ieva Sloka, Olegs Tkačevs, 2002, "Money Demand in Latvia", EuroFaculty WP in Economics, No.15, August 2002
4. Brissimis, Sophocles dhe George Hondroyiannis, George S. Tavlas, 2003, "Empirical modeling of money demand in periods of structural change; the case of Greece", Bank of Greece, WP-1/2003.
5. Bruggeman, Annick dhe Paola Donati, Anders Warne 2003, "Is the demand for Euro area, M3 stable?" ECB/WP/255, 2003.
6. Cani, Shkëlqim dhe Sulo Hadëri, 2002, "Sistemi finnciar shqiptar: Progres apo brishtësi?", Konferenca e tretë kombëtare, Banka e Shqipërisë, 2002.
7. Cani, Shkëlqim dhe Ilir Vika, 2002, "Kriza e konfidencës: shkaqet prapa hemorragjisë së depozitave bankare", revista e Fakultetit të Ekonomisë "Biznesi & Ekonomia", Nr.1 (10), 2002 fq. 27-46.
8. Paunescu, Andreea, 2002, Determinants of demand for money in Romania, Academy of Economic Studies, 2002.
9. Philip Aretis, Malcolm Sawyer, "The Bank of England Macroeconomic Model; Its nature and implications.
10. Sanjay, Kalra, 1998, "Inflation and Money Demand in Albania", IMF WP /98/101
11. Subramanian S. Sriram, "Survey of Literature on Demand for Money. Theoretical and empirical Work with Special Reference to Error Correction Models", IMF WP/99/64
 - "Demand for M2 in an Emerging-Market Economy: An Error Correction Model for Malaysia", IMF WP/99/173
 - "A Survey of Recent Empirical Money Demand Studies", IMF Staff Papers, Vol.47, No.3, 2001
12. William A. Barnett, 1996, "Which Road Leads to Stable Money Demand?", November 11/12/1996, Economic Journal
13. YZGÝ KOĐAR, Çiđdem, 1995, "Cointegration test for money demand. The case for Turkey and Israel", The Central Bank of the Republic of Turkey", DP/9514
14. Wu, Chung-Shu dhe Jin-Lung Lin, George Tao, Daewhon Cho, 2001, " Is money demand is Taiwan stable", "Asian Crisis IV", Conference Taipei, 2001

SHËNIME

*Manjola Tase: Departamenti i Kërkimeve.

Të gjitha mendimet e shprehura në këtë studim janë të autores dhe nuk përfaqësojnë domosdoshmërisht ato të Bankës së Shqipërisë. I jam mirënjohëse Dr. Erjon Luçi dhe Elvira Sojli (MSc) për mendimet dhe sugjerimet e vlefshme mbi draftet e këtij studimi.

¹ Një përmbledhje e studimeve gjendet në Sriram (2001). Raste të tjera jepen në referencë.

² Indeksi i shitjeve llogaritet në bazë të faturave tatimore të deklaruar në Zyrën e Tatim-Taksave nga ndërmarrjet, subjekte të TVSH.

³ Këtu do të duhej të përfshinim edhe supozime në lidhje me madhësinë dhe strukturën e ekonomisë informale.

⁴ Depozitat me afat 1 muaj, duke patur dhe maturitet më të shkurtër do të ofronin një alternativë më të përshtatshme, por seria përkatëse është e shkurtër. Konsideruar korrelacionin e lartë në ecurinë e këtyre serive të depozitave, përdorimi i normës së depozitave tremujore nuk duhet të sjellë deformime në rezultate.

⁵ Kthimi nga llogaritë në valutë do të përbëhej nga norma e interesit dhe ndryshimi në kursin e këmbimit. Seria e normave të interesit për këto depozita është e disponueshme vetëm që nga tremujori i fundit i vitit 2001.

⁶ Aktualisht nuk ekzistojnë të dhëna për ndërtimin e këtij raporti.

⁷ Në të tilla raste kthimet reale nga depozitat përgjithësisht janë negative.

⁸ Si matës të shkallës së zëvendësimit të monedhës, FMN përdor raportin depozitat në monedhë të huaj në total/M3, ku $M3 = M2 + \text{depozitat në monedhë të huaj}$. Si kriter klasifikimi në ekonomi me shkallë të lartë apo të moderuar të zëvendësimit të monedhës përdoret raporti 30 për qind.

⁹ Duke përfshirë depozitat pa afat, ky raport përfshin edhe zëvendësimin e monedhës si mjet për transaksione për pjesën e kryer me anë të llogarive rrjedhëse.

¹⁰ Duke qenë se në M2, në komponentin e ruajtjes së vlerës përfshihet tërë spektri i depozitave me afat, një përfaqësues më i mirë do të ishte norma mesatare e ponderuar për aktivet përkatëse apo normat e interesit sipas afateve. Në kushtet kur ecuria e këtyre normave është gati perfekt e korreluar, është përdorur norma e bonove me afat tremujor, të cilat zënë dhe peshën më të madhe në totalin e bonove sipas afatit të maturimit. I njëjti arsyetim vlen edhe për depozitat në valutë.

¹¹ Modeli i propozuar, që ndërthur dinamikat afatshkurtra me ekuilibrin afatgjatë për t'i dhënë përgjigje çështjes së qëndrueshmërisë së kërkesës për para, është paraqitur në aneks.

¹² Të dhënat për PBB në vitin 2003 janë vlerësime.

¹³ Pesha e M1 ndaj M2 nga 70 për qind në vitet 1996-'97, shkoi në 42 për qind në fund të vitit '98 dhe aktualisht vazhdon të luhetet në këto nivele.

Këtë publikim mund ta gjeni edhe në formë elektronike në adresën:

www.bankofalbania.org

Në qoftë se dëshironi të keni kopje të shkruara të tij mund t'i kërkonti në adresën:

*Banka e Shqipërisë
Sheshi "Skënderbej" Nr.1 Tiranë Shqipëri,
Tel.: +355-(0)4-222152;
Faks: +355-(0)4-223558
ose duke dërguar një e-mail në adresën:*

public@bankofalbania.org

Tirazhi: 100 kopje