

REGJIMET E POLITIKËS MONETARE DHE PRIRJA E BANKËS SË SHQIPËRISË

Gramoz Kolasi*

Fjalë kyçe

- Politikë monetare - Inflation targeting - Regjim i targetimit të parasë - Programimi dinamik -

Një politikë monetare është e aftë të bëjë gjithçka, dhe kjo mund të ndodhë njësoj, si në një ekonomi të shëndoshë ashtu dhe në një ekonomi të brishtë, që ndryshe mund të quhet “ekonomi në tranzicion”. Pavarësisht nga shkalla e zhvillimit të ekonomisë, stabiliteti makroekonomik do të vihet në dyshim njësoj, nëse politika monetare, në mënyrë të vazhdueshme, do të jetë ekspansioniste apo në qoftë se treguesit e përftuar do të jenë larg niveleve objektiv të vendosura. Pasojat do të jenë të dukshme në rritjen e çmimeve, rritje e cila nga ana e saj, tenton ta bëjë akoma më ekspansioniste vetë politikën monetare, duke krijuar një rreth vicioz midis inflacionit dhe politikës monetare.

Paefektshmëria e politikës monetare mund të jetë rrjedhojë e dy faktorëve:

- i) Marrjes gabim të vendimeve; në qoftë se vendimmarrësit interpretojnë gabim shifrat e arritura, në qoftë se ata nuk karakterizohen nga aftësia për të parashikuar drejt zhvillimet e së ardhmes është e kuptueshme që vendimet e marra do të çojnë në rezultate të gabuara, duke gjeneruar prishje të ekuilibrit makroekonomik.
- ii) Mungesës së një instrumenti monetar efektiv; nga ana tjetër, nuk mjafton të kesh të zhvilluar aftësinë e analistit.

Mund të gjykosh drejt mbi fenomenet e caktuara dhe të kesh aftësinë e programimit të saktë të së ardhmes, por në qoftë se nuk zotëron të paktën një instrument monetar efektiv, atëherë padobishmëria e politikës monetare është e sigurtë.

Përmendëm vetëm këta dy faktorë pasi të tjerë, që kanë të bëjnë me kuadrin ligjor, institucional, shkallën e zhvillimit ekonomik dhe me veçoritë individuale të çdo vendi, i kemi marrë të mirëqenë.

Cili është objektivi bazë i politikës monetare? Në ditët tona stabiliteti i çmimeve të konsumit, gjithnjë e më shumë, po shihet si i vetmi objektiv, që politika monetare duhet ta realizojë në mënyrën më strikte të mundshme, pavarësisht faktit që shumë studiues janë të mendimit se pjesë e objektivave të politikës monetare duhet të jenë rritja ekonomike, pozicioni i jashtëm i vendit, punësimi etj.. Debati dhe sot e kësaj dite është i ndezur, por gjithnjë e më shumë po mbizotëron ideja se politika monetare duhet të jetë e prirur vetëm në një drejtim, në atë të kontrollit mbi inflacionin. Pjesa e parë e këtij artikulli synon të japë një përgjigje të pyetjes së mësipërme bazuar në idetë bashkëkohore mbi funksionin e politikës monetare¹.

I. ÇFARË MUND DHE ÇFARË NUK MUND TË BËJË POLITIKA MONETARE

Përpara se të hartosh një kuadër logjik për mbajtjen e politikës monetare, është thelbësore të dish se çfarë ajo mund dhe nuk mund të bëjë. Politika monetare në vetvete është tërësia e veprimeve të bankës qendrore, të ndërmarra për të arritur objektivat e politikës monetare.

Në shumicën e vendeve të zhvilluara, instrumenti më i rëndësishëm i politikës monetare është përqindja afatshkurtër e interesit, e vendosur nga banka qendrore, për të ndikuar faktorët financiarë, të cilët, nga ana e tyre, ndikojnë kërkesën agregate. Në vende të tjera, veçanërisht aty ku tregjet financiare nuk

janë të zhvilluara, ndikimi i bankës qendrore arrihet nëpërmjet rezervave të detyruara dhe kontrollit administrativ mbi përqindjet e interesit, të ofruara nga bankat tregtare dhe mbi akordimin e kredisë.

Nga një vrojtim² i kryer me pjesëmarrjen e 77 vendeve është vënë re se, në pjesën më të madhe, politika monetare merr jetë nëpërmjet përdorimit të instrumenteve indirekte. Më konkretisht, 60 për qind e vendeve të marra në vrojtim përdorin rezervën e detyruar, 48 për qind përdorin marrëveshjen e riblerjes dhe 45 për qind operojnë nëpërmjet shitjes dhe blerjes së letrave me vlerë. Vetëm 3 për qind, ku përfshihet dhe vendi ynë, përdorin instrumente të drejtpërdrejta kontrolli³.

Modeli monetar standard ka si parim bazë ndikimin që përqindja e interesit e bankës qendrore jep mbi kërkesën agregate në ekonomi: një përqindje interesi më e ulët rrit sasinë e parasë së kërkuar ndërkohë që, për bankat është më fitimprurës përdorimi i rezervave të tepërta gjë që rrit kërkesën agregate; në të kundërt rritja e përqindjes së interesit pakëson sasinë e parasë së kërkuar sepse, për bankat, kostoja e fondeve kapërcen përqindjen potenciale në kthim.

Alan Blinder (1998, faqe 14) thekson që një politikë monetare logjike duhet të fillojë me një funksion objektiv dhe të paktën me një model makroekonomik, kërkesë minimale e të cilit të jetë një instrument i vetëm monetar, që ndikon ekonominë. Më tej, Blinder shton se modeli makroekonomik duhet të bazohet mbi konceptin e programimit dinamik, që konsiston në idenë "mendo që më parë për vendimet që do të marrësh sot". Kjo duhet kuptuar që vendimmarrësi duhet të jetë i aftë të gjejë atë shteg, që do ta çojë në mënyrë të suksesshme nga e tashmja drejt së ardhmes së dëshiruar. Është pikërisht përjasja e programimit dinamik, e cila bazuar në ndikimin e vonuar të një variabli mbi një tjetër, që eliminon ndonjë mosrealizim të mundshëm të objektivave në të ardhmen. Përjasja alternative, ajo e programimit statik, e forcimit dhe e zbutjes së politikës monetare në varësi të përqindjes aktuale të inflacionit do të detyronte politikën monetare, që për një kohë të gjatë, të

qëndronte e pandryshuar në sensin e forcimit ose të zbutjes të saj.

Duke bërë një përmbledhje të të dyja përfaqesve Blinder konkludon që “të menduarit mbi mënyrën e programimit dinamik nuk është ingranuar në mënyrë të mjaftueshme në zakonet e politikëbërësve, të cilët, shpeshherë, vetëm sa “shikojnë jashtë dritares” dhe marrin vendimet e rasti mbi një bazë gjykimesh të rrethanave të momentit. Ky është një gabim themelor dhe një arsye pse bankat qendrore, shpesh, ruajnë gjatë të pandryshuar një lloj politike.”

Një shembull tipik sipas Blinder, i suksesit të programimit dinamik është rasti i masës parandaluese të Rezervës Federale në vitin 1994, rast në të cilin politika monetare u shtrëngua përpara se të rritej inflacioni. Megjithatë, në rastin e programimit dinamik, në dukje ekziston një paqartësi, e cila ka të bëjë me faktin se në disa raste masat shtrënguese të marra nga politika monetare duken sikur janë të panevojshme.

Në rastin kur masa parandaluese rezulton e suksesshme, inflacioni do të mbetet në nivele të ulëta, gjë që do t'i pajiste kritikët me argumentin se politika monetare e shtrënguar ishte jo e nevojshme. Natyrisht, një politikë perfekte parandaluese bën që të mos vihen re lidhje midis vendimeve monetare me variablat makroekonomikë. Më konkretisht, në qoftë se inflacioni për një kohë të gjatë ruhet në nivelin 2,5 për qind, do të jetë e pamundur të zbulosh efektin e politikës monetare mbi inflacionin (variabli i varur do të jetë konstant).

Është e njohur se kontrolli monetar nuk është një proces mekanik i kontrollit të parasë nëpërmjet përqindjes së interesit.

Kërkesa për para mund të pësojë shumë goditje, të cilat imponojnë nevojën për ndryshimin e përqindjeve të interesit brenda një intervali të arsyeshëm. Kjo do të thotë që, banka qendrore është gjithmonë e detyruar të rregullojë ofertën e parasë me anë të një përqindjeje të pranueshme interesi. Edhe pse fillimisht mund të kërkojë kohë, në ekonominë me sisteme

bankare të orientuara drejt tregut, në qoftë se kontrolli mbi sasinë e parasë nëpërmjet përqindjes së interesit nuk arrihet menjëherë me siguri do të arrihet me kalimin e kohës.

Debati mbi atë se çfarë mund dhe nuk mund të bëjë politika monetare vazhdon akoma. Në njërin krah qëndron mendimi se politika monetare, përveç stabilitetit të çmimeve duhet të vërë në shënjestrën e saj dhe punësimin dhe rritjen ekonomike. Në të kundërt, mendimi alternativ fokusohet vetëm mbi stabilitetin e çmimeve. Për paradoks, të dyja teoritë bashkohen në idenë se politika monetare i shërben punësimin dhe rritjes ekonomike, vetëm në qoftë se sigurohet stabiliteti i çmimeve.

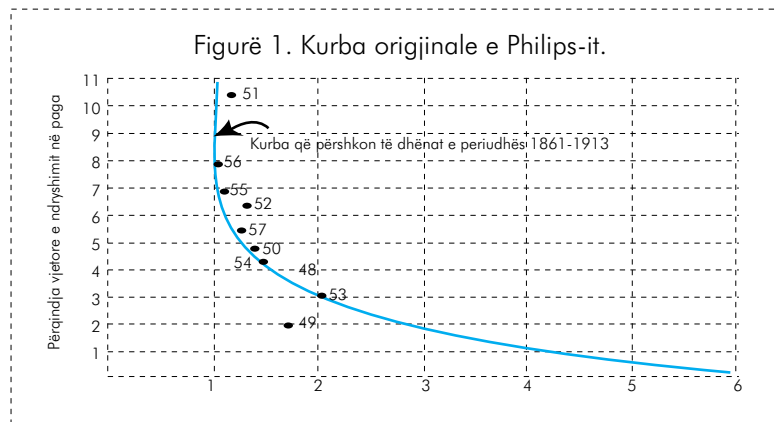
Pra, stabiliteti i çmimeve është një kusht i nevojshëm për rritje të qëndrueshme ekonomike dhe rrjedhimisht, i vetmi objektiv i përshtatshëm i politikës monetare. Debati ndërmjet alternativave ka një histori të gjatë.

Aktualisht, peshorja po anon në favor të pikëpamjes së dytë: një numër në rritje bankash qendrore po këmbëngulin në stabilitetin e çmimeve. Pikëpamjet mbi çka duhet të bëjë politika monetare kanë qenë në ndryshim të vazhdueshëm gjatë shekullit XX. Ndërsa Irving Fischer (1922 - teoria sasiore) konkludoi se efekti primar i politikës monetare ishte se ndryshimet në sasinë e parasë shkaktonin ndryshime në nivelin e çmimeve, Kejnisi (1959 - Radcliffe Report) gjeti se roli i parasë në makroekonomi ishte pak më i zbehtë. Milton Frideman dhe monetaristët e tjerë, sfiduan konkluzionet e Kejnisit kur ata konkluduan se ekziston një lidhje shkakësore midis parasë, rritjes dhe inflacionit.

Dy momente shumë të rëndësishme në këtë literaturë, kanë të bëjnë me punën empirike të Bill Phillips (1958) mbi lidhjen midis përqindjes së ndryshimit në paga dhe përqindjes së papunësisë në Britaninë e Madhe dhe artikullit vijues të Pol Samuelson dhe Robert Solow (1960) mbi koston e reduktimit të inflacionit në terma të ngadalësimit të rritjes ekonomike.

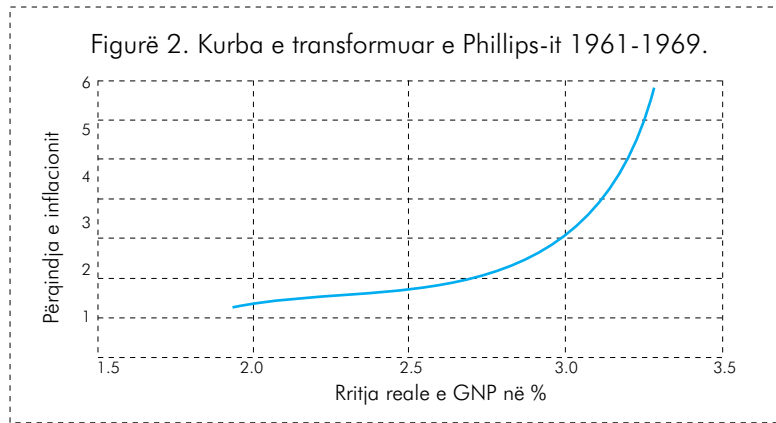
Në vitin 1958 Bill Phillips demonstroi ekzistencën, në Mbretërinë e Bashkuar, të një lidhjeje të qëndrueshme midis

punësimit dhe përqindjes së ndryshimit në paga, për gati gjatë gjithë shekullit të mëparshëm.



Ai e përdori këtë lidhje për të vlerësuar nivelin maksimal të kërkesës agregate dhe për rrjedhim, nivelin minimal të papunësisë në konsistencë me stabilitetin e çmimeve. Ai zbuloi se disa kombinime të përqindjeve të ulëta të papunësisë me një inflacion shoqërues pozitiv përbëjnë një zonë *non-grata* për konceptet e politikës makroekonomike, e për rrjedhim, ato duhen shmangur.

Brenda katër viteve të zbulimit të tij, Samuelson dhe Solow (1960) përmbysën analizat e Phillips kur konkluduan se një normë inflacioni prej 3 - 4 për qind ishte e nevojshme për të ulur papunësinë në nivelin 3 për qind në Shtetet e Bashkuara të Amerikës. Samuelson dhe Solow e paraqitën kurbën e Phillips si një lidhje midis inflacionit dhe papunësisë se sa si lidhje midis ndryshimit në paga dhe papunësisë. Ky transformim ishte në të njëjtën linjë me pretendimin e Phillips, se rritja e ulët e produktivitetit në Britani, në mënyrë që të mbahej stabiliteti në çmime, lejoi që paga nominale të rritet vetëm 2 për qind. Me fjalë të tjera u pa e arsyeshme të supozohej një rritje e produktivitetit në masën 2 për qind. Kështu boshti y i diagramës së Phillips u rikalibrua në një përqindje inflacioni 2 pikë më të ulët se ndryshimet korresponduese në paga.



Kombinimi i supozimeve për një rritje konstante të produktivitetit dhe të forcës së punës, i mundësoi Arthur Okun (1962) të derivonte një lidhje monotone ndërmjet rritjes dhe punësimit. Në këtë mënyrë kurba e Phillips, nga një kurbë rënëse shndërrohet në një kurbë rritëse ndërmjet inflacionit dhe rritjes ekonomike: rritje më e lartë mund të sigurohet me një kosto më të lartë inflacioni. Figura 2 paraqet kurbën e transformuar të Phillips për Shtetet e Bashkuara të Amerikës gjatë viteve të para të pasluftës, duke filluar me 1 për qind inflacion dhe me më pak se 2 për qind rritje në vitin 1961. Praktikisht, për të gjitha vendet në zhvillim, kurba e Phillips, për shkak të mungesës së të dhënave të punësimit, mund të paraqitet në formën e transformuar të saj.

Në vitet '60 teoria ekonomike pranoi se ekzistonte një lloj lidhjeje në përpjesëtim të drejtë ndërmjet inflacionit dhe rritjes: një rritje më e lartë mund të arrihej me një kosto më të lartë inflacioni. Në fakt, vetë Phillips (1958) kishte evidentuar, se si pasojë e mosveprimit të politikëbërësve për të shfrytëzuar lidhjen e kurbës së Phillips, lidhja e kurbës origjinale kishte filluar të zhdukej. Kështu, 10 vjet pas zbulimit të saj, kurba e Phillips u gjend nën sulme të shumta. Në të vërtetë, brenda dy dekadave pasuese kurba e Phillips nuk ekzistonte më. Nga një kurbë rritëse, që shprehte lidhjen midis inflacionit dhe rritjes, ajo u shndërrua në një kurbë vertikale, gjë që do të thotë se lidhja afatgjatë midis rritjes ekonomike dhe inflacionit nuk mund të

vërtetohet më, sidomos me të dhënat e mbledhura mbas vitit 1970.

Në dy dekadat e fundit, kurba e Phillips është rrotulluar përsëri duke zbuluar një lidhje negative midis inflacionit dhe rritjes për një grup të madh vendesh, pa bërë dallim nga pikëpamja kohore. Ideja e pranuar aktualisht është se në periudha afatgjata, lidhja midis prodhimit dhe inflacionit është negative: inflacioni në rritje shoqërohet me një prodhim në rënie (Barro 1995, Fischer 1994). Ndërsa, efektet negative të hiperinflacionit mbi rritjen janë lehtësisht të dukshme, me çrregullimet që shkaktojnë te kursimet, te mekanizmat monetarë dhe tek ata të formimit të çmimeve.

Ekziston një variete kanalesh potenciale me anë të të cilave inflacioni ushtron ndikimin e vet negativ dhe pozitiv mbi rritjen ekonomike dhe anasjelltas. Në vendet në zhvillim, përqindjet nominale fikse të interesit dhe kurset e këmbimit, mund të kenë qenë faktorë destabilizimi (Fry 1995). Ndërsa inflacioni rritet, përqindja reale e interesit në ulje (pasojë e një përqindjeje nominale fikse të interesit) pakëson dëshirën për të dhënë kredi dhe shformon akordimin e saj, ndërkohë që çmimet e eksporteve, si pasojë e kursit fiks të këmbimit, mbeten jashtë tregjeve botërore. Të dyja efektet, së bashku, ndikojnë në uljen e rritjes ekonomike.

Lidhja negative ndërmjet rritjes ekonomike dhe inflacionit e diktuar në këto vitet e fundit mund të jetë pasojë e goditjeve, që pësoi oferta në mbarë botën gjatë viteve '70 dhe '80: një zhvendosje majtas në kurbën e ofertës ul sasinë dhe rrit çmimin. Vitet në vazhdim (periudha 1988 - 1995) nuk u karakterizuan nga goditje të ofertës dhe për rrjedhim, lëkundjet në kërkesë ndikuan çmimet dhe sasinë në të njëjtin drejtim. Për më tepër, këto vitet e fundit, kjo lidhje negative duket se është bërë më e fuqishme.

Pavarësisht nga sa më sipër, me sa evidentohet nga ekonomitë e vendeve të zhvilluara, në tranzicion dhe ato në zhvillim, në asnjë rast nuk gjen mbështetje ideja, që politika monetare mund të përshpejtojë rritjen ekonomike dhe të pakësojë numrin e të papunëve duke gjeneruar inflacion.

II. RREGULLAT PËRBALLË GJYKIMIT

Një çështje e rëndësishme ka të bëjë me faktin nëse banka qendrore, gjatë zbatimit të politikës monetare është e detyruar të ndjekë rregulla fiksë apo ajo është e lirë të përdorë gjykimin. Milton Friedman (1960, faqe 87) thekson se vendimet e politikës monetare i japin efektet e pritura në një periudhë më të vonshme nga ajo e vendimmarrjes "... ka shumë raste që ndryshimet monetare e japin efektin e tyre vetëm pas një vonese të konsiderueshme dhe një periudhe të gjatë kohe dhe, për më tepër, kjo vonesë është vetë variabël".

Megenëse këto vonesa janë të paparashikueshme nga pikëpamja kohore, është e pamundur të arrish rezultatet e dëshiruara nëpërmjet zbatimit të politikës monetare në një mënyrë arbitrare, thjesht nëpërmjet gjykimit.

Në këtë rast, kur njohuritë rreth mënyrës se si funksionon ekonomia janë jo të plota si dhe kur ekziston rreziku për masa jo të përshtatshme të vendimmarrësve (për shkak të paafësisë apo të shkaqeve politike), është më mirë që secili specialist të aplikojë një rregull të politikës monetare (për shembull rritja e parasë me një përqindje të caktuar) sesa të mbështetet thjesht në intuitë dhe në gjykim. Vetëm në këtë mënyrë do të bëhet e mundur shmangia e një politike monetare prociklike, ekspansioniste.

Kështu edhe pse jo perfekt, një rregull mund të sjellë më shumë stabilitet se sa një veprim i bazuar mbi gjykimin.

Debati modern mbi këtë çështje përqendrohet mbi problemin e mospërputhjes në kohë. Ky argument mund të ilustruhet me rastin e patentave. Një patentë nxit zhvillimin, duke kontribuar në rritjen e mirëqenies shoqërore. Edhe pse novacioni mund të ketë ndodhur, mirëqenia shoqërore do të rritet vetëm nëse shkelet e drejta e patentës, shkelje e cila mundëson prodhimin e mallit të patentuar në kushte konkurruese. Për analogji, në rastin e politikës monetare ekziston një motiv nxitës (rritja e prodhimit) për të shkelur, edhe pse përkohësisht, mbi rregullin e stabilitetit të çmimeve dhe për të gjeneruar inflacion të paparashikuar.

Rritjet e papritura të nivelit të çmimeve, për shkak të pranisë së kurbës së Phillips, rrisin aktivitetin ekonomik në terma realë, ekspansion i cili, edhe pse krijon dobishmëri, përsëri vlen të vihet në dyshim pasi kostoja e shkaktuar prej tij është e madhe.

Nga ana tjetër, individët e një ekonomie me racionalitetin e tyre kuptojnë motivet nga shtyhen vendimmarrësit dhe mënyrën se si funksionon ekonomia. Pra, ata kuptojnë se rritja e inflacionit është në shërbim të rritjes së prodhimit dhe në kushtet e ekuilibrit të plotë, inflacioni aktual përshpejtohet në mënyrë korrekte vetëm në terma mesatarë. Kështu, për të maksimizuar pasurinë kombëtare, vendimmarrësit krijojnë inflacion të paparashikuar deri në atë pikë kur kostoja marxhinale e inflacionit barazohet me përfitimin marxhinal të inflacionit të paparashikuar (Barro 1986, faqe 16 - 19).

Në këto rrethana, përqindja ekuilibër e inflacionit është relativisht e lartë, pasi është vetë kostoja e inflacionit. Megjithatë, vendimmarrësit mund të përmirësojnë mirëqenien shoqërore duke u angazhuar se do ta mbajnë inflacionin të ulët. Në qoftë se ky angazhim është i besueshëm, individët do të përshpejtojnë uljen e inflacionit dhe ekuilibri do të përkojë me një përqindje të ulët dhe stabël të inflacionit, por me të njëjtën shumë të inflacionit të papritur në terma mesatarë (zero) si më parë.

Aftësia për të imponuar angazhimin është gjithçka e rëndësishme për të siguruar kredibilitet. Në kushtet e një reputacioni të ulët të vendimmarrësve, individët do të kuptonin se përpjekjet e autoriteteve për të mbajtur inflacionin e ulët do të rezultojnë në kosta dhe politikën e maksimizimit të pasurisë do të kthenin ekonominë në ekuilibrin e inflacionit të lartë.

Për shkak të vështirësive në marrjen e një angazhimi serioz dhe të besueshëm, janë propozuar alternativa të ndryshme për të vepruar kundër shmangieve inflacioniste në kornizën monetare standarde.

- i) Veprimtari bankare e lirë dhe konkurruese. Vetëm konkurrenca do të siguronte që publiku të pranojë vetëm

bankat tregtare që ofrojnë një kthim real konkurrues mbi depozitat.

- ii) Kushtetutë monetare, “një regjim i vendosur nga ligji konstitucional i cili mund të ndryshohet vetëm në linjat kryesore me amendamente kushtetuese” Yeager, (1992, faqe 731).
- iii) Sigurimi që përfitimet e bankierëve qendrorë, ndoshta financiarisht, të jenë të lidhura me vendosjen dhe me ruajtjen e stabilitetit të çmimeve.
- iv) Rekrutimi i bankierëve qendrorë konservatorë.
- v) Motivimi i bankierëve qendrorë nisur jo nga stimuj të vegjël financiarë, por nga përdorimi i inflacionit si qëllim për t’u arritur.
- vi) Lidhja e punës së bankës qendrore me ecurinë e inflacionit. Shumë studiues kanë konkluduar se regjimi i *inflation targeting*⁴ është ilaçi më i mirë për të ecur me sukses në dualitetin e sipërpërmendur rregull apo gjykim.

“Duke imponuar një strukturë konceptuale dhe disiplinë të brendshme mbi bankën qendrore, por që sigurisht nuk eliminon gjithë fleksibilitetin, *inflation targeting* kombinon disa nga përparësitë e përcaktuara nga rregullat me disa nga ato që i atribuohen gjykimit” - Bernake, Laubach, Mishkin and Posen (1999, faqe 6).

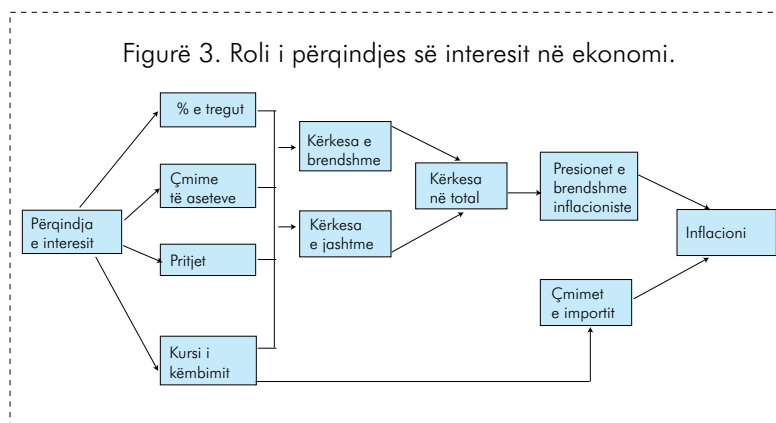
III. REGJIMET E MBAJTJES SË POLITIKËS MONETARE

Aktualisht, vendimet e politikës monetare marrin jetë nëpërmjet zbatimit të një regjimi të caktuar të ndikimit të tregut. Normalisht, bankat qendrore në mënyrë të drejtpërdrejtë kanë vetëm një tregues makroekonomik, pikërisht paranë. Por, të mos harrojmë se në shumë raste bankat qendrore kanë dhe ekskluzivitetin e përzgjedhjes së politikës valutore, duke patur kështu një mundësi tjetër për të kontrolluar ekonominë. Sot, gjithnjë e më shumë po bëhet si modë, që bankat qendrore të jenë më të drejtpërdrejta në drejtim të inflacionit të pritshëm dhe kjo mundësohet duke bërë publike shifrën e objektivit të inflacionit në të ardhmen si dhe strategjinë, që banka do të

ndjekë për ta detyruar inflacionin e pritshëm të përputhet me atë, që është vënë objektiv.

Pavarësisht nëse objektiv përfundimtar i politikës monetare do të jetë vetëm stabiliteti i çmimeve apo do të ketë dhe objektiva të tjerë si rritja ekonomike, punësimi, ekuilibri i jashtëm etj., e rëndësishme është të theksohet se suksesi final i politikës monetare arrihet falë regjimit të zgjedhur për mbajtjen e politikës monetare. Ky regjim, në fund të fundit, nënkupton përzgjedhjen e një objektivi të ndërmjetëm, i cili vlerësohet të jetë kontribuesi kryesor në përmbushjen e objektivave finalë. Në ndryshim nga objektivat finalë, objektivat e ndërmjetëm janë variabla makroekonomikë, të cilët, në një mënyrë ose në një tjetër, janë nën kontroll të drejtpërdrejtë të bankave qendrore si për shembull baza monetare, kursi i këmbimit etj..

Mënyra klasike e kontrollit mbi këta variabla është e thjeshtë nëpërmjet pjesëmarrjes aktive në treg (të parasë, këmbimeve valutore) ku çmimi i vendosur nga banka qendrore bëhet faktor përcaktues në formimin e të gjitha çmimeve të tjera si të huadhënies ashtu dhe atë të shitblerjes së valutave të huaja.



Skema e mësipërme ilustron në një mënyrë të thjeshtë mënyrën sesi, nëpërmjet manipulimit të përqindjes së interesit, banka qendrore arrin të kontrollojë presionet inflacioniste në ekonomi.

Aktualisht, kontrolli mbi inflacionin sa vjen e bëhet një proces gjithnjë e më i vështirë. Sot inflacioni nuk është thjesht një fenomen, që ka të bëjë me faktin nëse oferta e parasë është rritur apo jo.

Ekzistojnë shumë goditje rastësore, të cilat nga pamundësia për t'u parashikuar kthehen në fenomene, që tentojnë prishjen e ekuilibrave të vendosur në ekonomi. Po kështu, sukcesi në vendosjen e kontrollit mbi inflacionin, në masë të madhe, varet dhe nga konsolidimi fiskal, i cili në ekonomitë në tranzicion dhe në ato në zhvillim akoma përbën një sfidë të madhe për autoritetet. Nuk duhet harruar se ekonomi e hapur do të thotë shkëmbim i lirë mallrash, shërbimesh dhe kapitali, që, në një mënyrë ose në një tjetër, do të thotë importim i një sasive të caktuar inflacioni.

Për më tepër në ditët e sotme, globalizimi i tregjeve financiare përveç eliminimit të ndarjeve gjeografike po thith gjithnjë e më shumë kapitale dhe, nga ana tjetër, po e bën gjithnjë e më të vështirë punën e bankave qendrore. Ndërvarësia e madhe midis tregjeve ka bërë që dhe efekti kontaminues të jetë i madh në formën e "efektit domino", gjë që i ka detyruar fuqitë më të mëdha ekonomike t'i kushtojnë shumë kohë përforcimit të rregullave dhe mbikëqyrjes së tyre. Evidencë e qartë e kësaj të fundit janë krizat e ndodhura në rajonin e Azisë dhe në Rusi.

Nën këtë fokus të ri politika monetare duhet të jetë shumë më e kujdesshme, veçanërisht kur ajo duhet të gjykojë për inflacionin në të ardhmen.

Është kjo një nga arsytet, që së bashku, me nevojën për më shumë transparencë kanë bërë shumë të modës regjimin e targetimit të inflacionit ose që më thjesht mund të quhet inflacioni, qëllim për t'u arritur.

Si konkluzion mund të thuhet se ekzistojnë tre regjime të mbajtjes së politikës monetare: regjimi *monetary targeting*, regjimi *exchange-rate targeting* dhe regjimi *inflation targeting*. Zgjedhja e llojit të regjimit të politikës monetare, para së gjithash,

kushtëzohet nga ambienti ekonomik dhe nga natyra e mekanizmit të transmetimit që karakterizon çdo vend të veçantë.

Për shkak se vende të ndryshme përballen me ambiente dhe struktura të ndryshme ekonomike dhe financiare, është e kuptueshme se dhe ankorat e politikës monetare do të jenë të ndryshme në vende të ndryshme.

Siç shkruan dhe Andrew Crockett “një masë, jo në mënyrë të domosdoshme, duhet t’i korrespondojë të gjitha përmasave” (1999, faqe 222).

IV. REGJIMI I TARGETIMIT TË PARASË

Regjimi i targetimit të parasë konsiderohet si më i vlefshëm për të ashtuquajturat ekonomi në emergjencë dhe në tranzicion. Në këto vende, ku kanalet e financës nuk janë të zhvilluara (rast tipik ai i vendit tonë) me anë të vendosjes së objektivave monetarë i shërbehet shumë më mirë kontrollit mbi ekspansionin e kredisë në përgjithësi.

Është fakt se në këto lloje vendesh kanalet e transmetimit të kredisë, nga këndvështrimi i politikës monetare janë nga më të rëndësishmet.

Nga ana tjetër, objektivat e ndërmjetëm monetarë ndihmojnë dhe në vendosjen dhe në ruajtjen e disiplinës së buxhetit. Kjo është një arsye shtesë pse Fondi Monetar, në programet e tij të mbështetjes, imponon kushte për përqindjen e rritjes së parasë dhe të kredisë.

Faktorët e tjerë, që argumentojnë zbatimin e këtij regjimi, kanë të bëjnë me vështirësitë e mëdha, që hasen në adoptimin e dy regjimeve të tjera në ekonomitë në tranzicion.

Regjimi i targetimit të kursit të këmbimit mbart rrezikun e prishjes së ekuilibrit të jashtëm, në rrethanat kur inflacioni i shkaktuar nga brenda vazhdon të jetë jashtë kontrollit.

Ndërkohë, *inflation targeting* mund ta pësojë nga besueshmëria e pakët në një ambient me inflacion të paqëndrueshëm. Kjo do të pengonte arritjen e një objekti themelor për *inflation targeting*, atë të orientimit të pritjeve të çmimeve të brendshme.

V. REGJIMI I KURSIT TË KËMBIMIT

Edhe pse në shumë raste regjimi i kursit të këmbimit ka çuar në krizë valutore, nuk mund të mohohet fakti se regjimi valutator ku kursi i këmbimit është fiksuar me një monedhë tjetër, ka arritur të frenojë shpërthimet e inflacionit në ekonomi. Mund të thuhet se një kurs këmbimi i varur, i administruar me kujdes mund të përbëjë një kuadër politik shumë të dobishëm për një treg në zhvillim, në një shkallë të caktuar të zhvillimit të tij. Disa vrojtues sugjerojnë që ky regjim mund të jetë instrument i dobishëm i politikës në hapat e parë të paketës së masave antiinflacion, por që me kalimin e kohës duhet të zëvendësohet me një regjim të politikës monetare, që bazohet në instrumente politike të brendshme.

Shpesh, kursi i këmbimit mund të ketë efekte mbi ekonominë. Kjo mund të ndodhë kur një pjesë e madhe e prodhimit të brendshëm është e influencuar nga çmimet ndërkombëtare ose, kur pritjet inflacioniste janë të kushtëzuara nga kursi i këmbimit (këtu mund të futet dhe Shqipëria). Në kushtet kur ndjeshmëria e çmimeve ndaj ndryshimeve politike dhe ekonomike, sidomos në shoqëri me nivel të ulët dhe të mesëm të ardhurash, është e lartë, përpjekjet e vendimmarrësve për të zbutur luhatjet e importuara të çmimeve do të bëhen më të vështira. Fatkeqësisht ata nuk do të jenë të aftë të administrojnë kursin e këmbimit vetëm nëpërmjet uljes ose rritjes së përqindjes së brendshme të interesit. Kjo është një pikë ndryshimi midis këtyre vendeve dhe vendeve të zhvilluara, ku përqindja e brendshme e interesit pasqyron një ndikim të parashikueshëm mbi lëvizjet e kapitalit dhe kursin e këmbimit.

Një pikë tjetër e fundit ka të bëjë dhe me besueshmërinë. Në qoftë se kredibiliteti është i ulët dhe autoritetet janë të pafuqishme

ta vendosin atë, atëherë zgjedhja e këtij regjimi mund të jetë me pasoja negative, që mund të çojnë dhe në prishje të ekuilibrit të jashtëm si dhe mund të jetë pre e spekulimeve.

Në përfundim, është e vështirë të gjykosh saktë mbi përdorimin e kësaj ankore të politikës monetare. "Vështirësia qëndron në një çështje shumë praktike: shumë pak vende kanë arritur të hartojnë një 'strategji të daljes' me sukses nga aplikimi i kursit fiks të këmbimit. Për aq kohë sa sistemi është duke funksionuar në rregull, autoritetet politike nuk gjejnë arsye për ta zëvendësuar atë. Ndërkohë kur monedha gjendet nën presion, autoritetet duke e abandonuar regjimin e kursit të varur të monedhës, nuk duan të thonë se janë të gatshme të pranojnë edhe dështimin e politikës" - Andrew Crockett (1999, faqe 224).

VI. REGJIMI *INFLATION TARGETING*

Inflation targeting është një mënyrë e të mbajturit të politikës monetare nën të cilën vendimet politike ideohen nga raporti midis inflacionit të pritshëm në të ardhmen me një objektiv inflacioni të shpallur që më parë. Në një regjim të *inflation targeting*, autoritetet shpallin objektiv një shifër të vetme ose një interval objektiv (kjo e dyta është më tipike) për inflacionin në të ardhmen (John H. Green, 1996). Në qoftë se në periudhën që pason (1 ose 2 vjet) inflacioni i pritshëm bie jashtë intervalit të shpallur objektiv atëherë diçka nuk shkon me politikën monetare, e për rrjedhim, diçka duhet ndryshuar për të rritur efektivitetin e saj. Nga ky këndvështrim inflacioni i pritshëm nuk është gjë tjetër veçse "një objektiv i ndërmjetëm" i politikës monetare.

Në një regjim të *inflation targeting*, autoriteti monetar (zakonisht banka qendrore) shpall zonën objektiv për inflacionin në përputhje me objektivin final të politikës monetare, atë të stabilitetit të çmimeve. Në praktikë synohet mbajtja e inflacionit të ardhshëm brenda ekstremeve të zonës së shpallur. Mund të qëllonjë që për një grup të caktuar fenomenesh rastësore, efekti i të cilave mbi bandë është studiuar dhe shpallur paraprakisht, inflacioni i pritshëm të jetë diçka jashtë intervalit, por gjithsesi

brenda disa hapësirave shtesë, të cilat janë pranuar që më parë. Në këtë mënyrë, shmangiet e parashpallura nxjerrin në evidencë domosdoshmërinë e matjes së inflacionit bazë, një tregues ky, që lë jashtë vëmendjes presionet inflacioniste që janë jashtë kontrollit të politikës monetare.

Një element tjetër i rëndësishëm i regjimit *inflation targeting*, vlerësohet të jetë transparencja në matje, për arsyen e thjeshtë se suksesi i këtij regjimi varet nga fakti nëse agjentët privatë, individët, publiku, në përgjithësi, do të pranojë apo jo objektivin e shpallur zyrtarisht. Ky parim i rëndësishëm i këtij regjimi është i lidhur ngushtë dhe me kredibilitetin e institucionit dhe të politikës së aplikuar. Vetë *inflation targeting* lë hapësira të lira për politikën, të cilat mund ta tundojnë politikën monetare të adoptojë politika ekspansioniste për të mbështetur rritjen e prodhimit në terma afatshkurtër.

E thënë ndryshe, mospërputhjet e dukshme midis *inflation targeting* dhe preferencës për të rritur prodhimin përtej kapaciteteve potenciale, mund të çojnë si në rënien e kredibilitetit ashtu dhe në zbehjen e rolit të tij në ekonomi. Në këtë kontekst, shumica e vendeve, që kanë adoptuar këtë regjim, kanë paraqitur fillimisht masa të forta në shërbim të rritjes së kredibilitetit, përfshirë diskutime të hapura politikash dhe interpretimesh të të dhënave ekonomike.

Një tipar përcaktues i *inflation targeting* është se objektivi i ndërmjetëm, inflacioni i së ardhmes, nuk është një variabël i vrojtuar.

Pra, nga një këndvështrim operacional, *inflation targeting* mund të shikohet si një proces me dy hapa, në të cilin autoriteti monetar pikësisht bën një parashikim të inflacionit për të vlerësuar nëse nën politikën aktuale, inflacioni do të qëndrojë brenda zonës objektive apo jo. Hapi i dytë del në skenë në qoftë se pritet që inflacioni i së ardhmes të rezultojë jashtë intervalit kufi.

Në këtë rast, një rregull i mirëpërcaktuar, që lidh procesin vendimmarrës me inflacionin e projektuar duhet të përcaktojë

drejtimin për instrumentet e politikës monetare, që të mundësojnë kanalizimin e inflacionit të projektuar brenda zonës objektiv.

Me përkufizim *inflation targeting* është një politikë monetare afatmesme, që nënkupton pesë elemente kryesore:

- 1) bërjen publike për një periudhë afatmesme të shifrës së inflacionit si një qëllim për t'u arritur;
- 2) angazhimin institucional për stabilitetin e çmimeve, si qëllim parësor të politikës monetare, nga i cili varen të gjitha qëllimet e tjera;
- 3) ndërtimin e një strategjie në të cilën përfshihen shumë variabla, jo vetëm agregatët monetarë apo kurset e këmbimit, të cilët janë përdorur për të përcaktuar kuadrin e politikës së instrumenteve;
- 4) rritjen e transparencës së strategjisë së politikës monetare, nëpërmjet komunikimit me publikun dhe tregun, për planet, objektivat dhe vendimet e autoriteteve monetare;
- 5) rritjen e përgjegjësisë së bankës qendrore për të arritur objektivat e saj për inflacionin.

Të pesë elementet e mësipërme janë të rëndësishme, por, pa dyshim, më i spikaturi është domosdoshmëria e shpalljes publike të shifrës së vendosur si objektiv për t'u arritur, për vitin e ardhshëm.

Megjithatë, që të pretendosh se regjimi i adoptuar përkon me një *inflation targeting* është e rëndësishme t'i përmbahesh edhe katër parimeve të tjera. Ky fakt është shumë tregues për vendet në tranzicion ekonomik, sepse mjaft prej tyre e raportojnë objektivin për inflacionin si një rutinë të pjesës së planit ekonomik të qeverisë për vitin e ardhshëm, ndërkohë që strategjia e politikave të tyre monetare akoma nuk karakterizohet si një regjim për arritjen e objektivit të vendosur për inflacionin, i cili kërkon edhe aplikimin e katër elementeve të tjera, si mbështetje përtej periudhave afatmesme.

VII. PËRPARËSITË E INFLATION TARGETING

Inflation targeting ka përparësi të shumta, si një strategji afatmesme për politikën monetare.

Në kundërshtim me një regjim të këmbimit valutor të fiksuar, *inflation targeting* i lejon politikës monetare të përqendrohet në situata konkrete dhe t'i përgjigjet efekteve *shock* të ekonomisë së vendit. Në kundërshtim me një politikë monetare, e cila ka si objektiv të ndërmjetëm rritjen e parasë (targetimi monetar), *inflation targeting* ka përparësinë se ekzistenca e një lidhjeje të qëndrueshme ndërmjet parasë dhe inflacionit nuk është faktor kyç në arritjen e suksesit. Kjo strategji nuk varet nga një lidhje e tillë, por në vend të saj, ajo përdor të gjithë informacionin e mundshëm të disponueshëm, për të përcaktuar grupin më të mirë të instrumenteve të politikës monetare. Gjithashtu, *inflation targeting* ka dhe një të mirë tjetër shumë të madhe: ai është i thjeshtë për t'u kuptuar nga publiku dhe njëkohësisht shumë transparent.

Nisur nga fakti se kemi të bëjmë me një shifër konkrete për inflacionin, rritet llogaridhënia e bankës qendrore ndërkohë që ulet dhe mundësia për të rënë në kurthin e paqëndrueshmërisë kohore.

Paqëndrueshmëria në kohë shfaqet në formën e presioneve politike mbi bankën qendrore, që synojnë ndërmarrjen e politikave monetare ekspansioniste. Në këtë kontekst, *inflation targeting* ka përparësinë e kanalizimit të debatit politik më së shumti në atë se çfarë banka qendrore mund të bëjë për periudha afatgjata për shembull, kontrollin e inflacionit, se sa në atë që ajo nuk mund të bëjë, si, rritja e prodhimit, ulja e papunësisë, rritja e konkurrencave të jashtme.

Për arritjen e suksesit në *inflation targeting*, është shumë e rëndësishme ekzistenca e një angazhimi të fortë institucional ku të cilësohet: ruajtja e stabilitetit të çmimeve si qëllim parësor i bankës qendrore. Kjo është veçanërisht e rëndësishme në vendet me ekonomi tregu në tranzicion që në të shumtën e rasteve,

në të kaluarën e tyre, kanë patur mangësi në administrimin monetar. Angazhimi institucional nënkupton mbështetjen ligjore për një pavarësi të bankës qendrore, e cila duhet të ketë dy karakteristika themelore:

- 1) veçim i plotë i politikëbërësve të këshillit të bankës qendrore nga politikanët (anëtarë qeverie dhe politikanë të tjerë) për t'u mbrojtur nga arbitrariteti;
- 2) dhënie e një kontrolli të plotë ekskluziv bankës qendrore, për zgjedhjen dhe përdorimin e grupit të instrumenteve të politikës monetare.

Angazhimi institucional për mbajtjen e stabilitetit të çmimeve kërkon, gjithashtu, që t'i jepet një mandat bankës qendrore ku të specifikohet stabiliteti i çmimeve si qëllimi i saj kryesor. Ky mandat duhet të sqarohet se në raste kundërshtish me objektivat e tjerë për shembull, stabiliteti i kursit të këmbimit ose rritja e punësimit, stabiliteti i çmimeve duhet të ketë përparësi.

Regjimi i *inflation targeting*, thekson nevojën e bërjes sa më transparente të politikës monetare dhe ruajtjen e komunikimit me publikun; në fakt, këto karakteristika kanë qenë në qendër të suksesit të strategjive të ndjekura në vendet e industrializuara. Bankat qendrore nga IT kanë bërë një hap më përpara: ato publikojnë raportin e inflacionit (publikuar për herë të parë nga Banka e Anglisë), i cili është një dokument i shtypur, për të qartësuar pikëpamjet prezente, të kaluara dhe të ardhshme për ecurinë e inflacionit dhe të politikës monetare.

Një karakteristikë tjetër e rëndësishme e *inflation targeting* është që me rritjen e transparencës rritet dhe përgjegjësia e bankës qendrore përballë publikut. Suksesi i qëndrueshëm i politikës monetare i matur si arritje e objektivit të shpallur për inflacionin, qoftë dhe në mungesë të standardeve ligjore, të përcaktuara mirë, për ta vlerësuar apo hedhur poshtë atë, do të çonte në krijimin e mbështetjes publike për një bankë qendrore të pavarur.

VIII. MANGËSITE E INFLATION TARGETING

Kritikat për *inflation targeting* janë përqendruar në disa drejtime të kësaj strategjie të politikës monetare. Fillimisht do të theksonim se *inflation targeting*, në kushtet kur shpall një shifër të vetme si objektiv për t'u arritur, përbën një regjim shumë strikt dhe për më tepër, në rrethana të caktuara mund të shkaktojë paqëndrueshmëri në prodhim, duke çuar dhe në uljen e rritjes ekonomike.

Këto të meta janë diskutuar nga Mishkin (1999) dhe Bernanke (1999) dhe realisht, nuk përbëjnë probleme serioze për një strategji të targetimit të inflacionit, të hartuar ashtu siç duhet.

Mangësitë më serioze lidhen me adoptimin e këtij regjimi në ekonomitë në tranzicion. Së pari, *inflation targeting* mund të çojë në një dobësim të llogaridhënies së bankës qendrore. Në ekonomitë në tranzicion, përveç vështirësisë në kontrollin e inflacionit ndikimi i instrumenteve monetare bëhet i pranishëm në një periudhë të dytë, relativisht të largët.

Vështirësia e kontrollit të inflacionit është më problematike sidomos në ekonomitë, ku inflacioni ka rënë në nivele shumë të ulëta nga nivele relativisht të larta. Në këto rrethana, parashikimi për inflacionin do të mishërojë gabime të mëdha. Për pasojë, objektivi për inflacionin nuk do të arrihet. Kështu, do të jetë e vështirë për bankën qendrore të fitojë kredibilitetin nga një strategji e tillë dhe aq më tepër për publikun është e pamundur të kuptojë arsyet e këtyre shmangieve.

Sipas disa autorëve, *inflation targeting* gjykohet të jetë një strategji më efektive vetëm në qoftë se aplikohet pas një periudhe relativisht të gjatë disinflacioniste.

Nga ana tjetër, shkalla e bashkërendimit institucional, konsolidimit fiskal dhe rreziku që mbart kursi fleksibël i këmbimit, gjykohet të jenë faktorë të cilët komprometojnë suksesin e një strategjie *inflation targeting*. Një faktor që prek kontrollin e inflacionit dhe që shfaqet më shumë në vendet me

ekonomi në zhvillim, është prania e çmimeve administrativisht të kontrolluara.

Si rezultat, *inflation targeting* mund të kërkojë një nivel të lartë koordinimi ndërmjet autoriteteve monetare dhe fiskale për afatin dhe magnitudën e ndryshimeve të ardhshme në çmimet e kontrolluara ose në mënyrë alternative, përjashtimin e çmimeve të kontrolluara nga indeksi i çmimeve, i cili do të shërbejë si objektiv për inflacionin (rasti i Republikës Çeke).

Inflation targeting nuk është i mjaftueshëm për të garantuar një disiplinë fiskale efikase, për më tepër nuk eliminon aplikimin e politikave fiskale të papërgjegjshme nga qeveritë. Për periudha afatgjata, deficitet e mëdha fiskale të akumuluar, do të çonin në rritjen e inflacionit e, për rrjedhim, do të shkaktonin një dështim të plotë të regjimit të *inflation targeting*.

Eliminimi i shturjes fiskale është çelësi kryesor i një strategjie të *inflation targeting*. Krijimi i institucioneve, që do të ndihmojnë në vënien nën kontroll të politikës fiskale gjykohet të jetë i një rëndësie themelore në arritjen e suksesit. Po kështu, një sistem financiar solid është një tjetër element i rëndësishëm për suksesin e saj. Sidoqoftë, stabiliteti financiar dhe konsolidimi fiskal përbëjnë themelin e suksesit të çdo strategjie të politikës monetare.

Së fundi, një nivel i lartë i dollarizimit, mund të krijojë problem potencial serioz për *inflation targeting*. Në fakt, në shumë vende në emergjencë ekonomike, bilanci i firmave, individëve dhe i bankave, në të dyja anët e tij (përfshirë edhe borxhin afatgjatë) është i shprehur në dollarë. Për arsye se *inflation targeting* kërkon një kurs këmbimi të luhatshëm, luhatjet e këtij të fundit janë të pashmangshme.

Zhvlerësimet e mëdha dhe abuzive mund të rrisin peshën e borxhit të vlerësuar në dollarë gjë, që do të çonte në një përkeqësim të bilanceve duke rritur rrezikun e krizave financiare.

Pra, sugjerohet që vendet me ekonomi në zhvillim, nuk duhet të injorojnë kursin e këmbimit, kur kërkojnë të aplikojnë një

strategji të *inflation targeting*. Një sugjerim tjetër është se kjo strategji, në ekonomitë pjesërisht të dollarizuara, mund të mos të jetë e qëndrueshme, prandaj duhen ndërmarrë rregullime të kujdeshme për kontrollin e institucioneve financiare, në mënyrë që sistemi të jetë i aftë t'i rezistojë *shock*-eve të kursit të këmbimit.

IX. REGJIMI I *INFLATION TARGETING* NË SHQIPËRI

Prej një periudhe trevjeçare, inflacioni në Shqipëri ka rënë në nivele të ulëta, në kushtet e një rritjeje të lartë ekonomike. Të ardhurat nga privatizimi në vitin 2000 dhe ndihmat e marra në vitin 1999, lehtësuan mjaft detyrën e qeverisë në përballimin e shpenzimeve të buxhetit, duke mbajtur në nivelet e programuara deficitin buxhetor. Megjithë përpjekjet e bëra, niveli i papunësisë vazhdon të mbetet i pandryshuar ndërkohë që niveli i prodhimit të përgjithshëm akoma nuk ka arritur atë të vitit 1989 (viti bazë).

Megjithë arritjet në konsolidimin e stabilitetit makroekonomik faktorë të tillë, që do të siguronin një stabilitet afatgjatë, vazhdojnë të konsiderohen si faktorë dytësorë e për shumë arsye (objektive dhe subjektive) ata vazhdojnë të anashkalohen.

Ky fenomen vihet re në realizimin e reformave strukturore, të cilat vazhdojnë të karakterizohen nga zvarritje të pajustificueshme, edhe pse gjatë vitit të fundit u përfundua privatizimi i disa institucioneve dhe enteve të rëndësishme si BKT, AMC, Fabrika e Çimentos, Fabrika e Birrës etj.. Më tej, tregjet vazhdojnë të karakterizohen nga një gjendje amullie e përgjithshme dhe për më shumë, ekonomia që zhvillohet në hije vlerësohet të jetë akoma mbizotëruese.

Kjo hyrje, ndonëse e shkurtër, përbën dhe një pasqyrë të përmbledhur të ambientit të përgjithshëm ekonomik në të cilin autoritetet duhet të vendosin nëse politika monetare duhet të ndryshojë apo jo, natyrisht, në favor të adoptimit të regjimit *inflation targeting*. Për t'i dhënë përgjigje një pyetjeje të tillë,

ndoshta, është i arsyeshëm një kthim i vështrimit mbi politikën e ndjekur gjatë viteve të kaluara si dhe rezultatet e arritura.

X. POLITIKA MONETARE NË DEKADËN E KALUAR

Për herë të parë politika monetare në Shqipëri u ideua dhe u zbatua në mesin e vitit 1992, kur, si pjesë e marrëveshjes së mbështetjes të FMN-së për Shqipërinë, u prezantuan për herë të parë disa vendime, të cilat synonin vendosjen e kontrollit mbi ofertën e parasë nëpërmjet përdorimit të instrumenteve të drejtpërdrejta të kontrollit. Që në ligjin e parë të Bankës së Shqipërisë u cilësua se objektiv kryesor i saj është ruajtja e vlerës së monedhës kombëtare dhe si rrjedhim i saj, do të ishte sigurimi i stabilitetit të çmimeve të konsumit. Në Raportin Vjetor të Bankës së Shqipërisë për vitin 1992, përmendet se objektiv final i politikës monetare është stabiliteti i çmimeve të konsumit, rritja e prodhimit dhe sigurimi i bilancit të plotë në pozicionin e jashtëm të vendit. Si objektiv i ndërmjetëm u zgjodh baza monetare, ndërkohë që si instrumente bazë për kontrollin monetar ishin dy: kufiri i kredisë dhe përqindja e interesit për depozitat me afat në lekë, të vendosura në bankat me kapital shtetëror. Që nga korriku i vitit 1992 (vazhdon akoma dhe në ditët e sotme) u adoptua një regjim “luhatje e lirë” e kursit të këmbimit ndërkohë që, transaksionet në llogarinë korente u liberalizuan plotësisht.

Këto masa, së bashku me adoptimin e një politike fiskale të shtrënguar, liberalizimin e një pjese të madhe të çmimeve të konsumit, çuan në një frenim të menjëhershëm të zhbalancimit të mëtejshëm të ekuilibrit makroekonomik. Inflacioni galopant i viteve 1990 - 1991 filloi të bjerë, shoqëruar me një stopim të rënies së mëtejshme të prodhimit etj.. Konsolidimi makroekonomik i vendit vazhdoi me hapa të shpejtë në vitet 1993 - 1995. Duhet theksuar se ndër faktorët, që ndikuan në arritjen e këtij konsolidimi një vend të veçantë zë dhe politika monetare me vendimet e saj. Rritja e menjëhershme e përqindjes së interesit dhe kontrolli i vendosur mbi kredinë për ekonominë, bënë që të ndalohej hemorragjia e madhe monetare dhe në

fund të vitit 1995, rritja e çmimeve të konsumit të ishte vetëm 6 për qind.

Periudha dyvjeçare në vijim përkon me "lulëzimin" dhe "perëndimin" e firmave piramidale. Përqindjet e larta të firmave "zëvendësuan" totalisht përqindjen e interesit të ofruar nga sistemi bankar e, për rrjedhim, efektiviteti i politikës monetare u reduktua ndjeshëm.

Përqindjet e larta çuan në prurje të mëdha depozitash në sportelet e këtyre firmave, ndërkohë që investimi i tyre në prodhim dhe letra me vlerë ishte minimal krahasuar me shumën e mbledhur.

Për më tepër u vu re fenomeni i riinvestimit jo vetëm të principalit, por edhe të interesave.

Pamundësia e administrimit të depozitave nga ana e firmave bëri që këto të fundit t'i depozitonin ato në llogari rrjedhëse në bankat tregtare, duke iu krijuar atyre rezerva të tepërta në sasi të mëdha, të cilat shkonin direkt në blerje bonosh thesari. Si përfundim, në fund të vitit 1996, inflacioni rezultoi 3 herë më i lartë nga ai i vitit paraardhës duke reflektuar një rritje të madhe të kredisë për qeverinë nga ana e sistemit bankar.

Pasojat e falimentimit të firmave rentiere ishin të gjithanshme dhe, për rrjedhim, ato sollën dhe një faturë të madhe ekonomike. Në fund të vitit 1997, rënia e prodhimit u shoqërua me një përshpejtim të inflacionit, përkeqësim të pozicionit të jashtëm të vendit, dhe me shtim të papunësisë.

Megjithatë, përpjekjet e bëra nga ana e Bankës së Shqipërisë duke rritur përqindjen e interesit në rreth 32 për qind, filluan të jepnin frutin e tyre.

Rezultatet e politikës monetare dhe të asaj fiskale u bënë më të prekshme në fund të vitit 1998, ku si pjesë e Programit të Emergjencës pas Konfliktit nënshkruar me FMN-në, u imponuan disa kufizime sasiore në rritjen e rezervave valutore për neto, në rritjen e kredisë së Bankës së Shqipërisë për qeverinë dhe

në rritjen e kredisë neto të sistemit bankar për qeverinë. Viti 1999 dhe viti që sapo lamë, regjistruan përqindje të pazakonta inflacioni⁵ për një ekonomi si ajo e Shqipërisë. Edhe pse gjatë vitit 1999 Shqipëria u detyrua të përballonte eksodin biblik të popullsisë së Kosovës, përsëri për shumë arsye të shpjeguara dhe më parë, inflacioni mbeti në kuota të ulëta. Nga ky moment e deri në fund të vitit 2000, përqindja e interesit është ulur në mënyrë të vazhdueshme, por, megjithatë, në terma realë ajo ka mbetur shumë e lartë.

Nga ana tjetër, reagimi i tregut nuk ka qenë i menjëhershëm dhe kjo, përveç të tjerash, reflektohet edhe në diferencën e lartë që ka ekzistuar midis përqindjes minimale të interesit për depozitat me përqindjen e *yield*-it të bonove të thesarit. Në këto kushte, duke parë të arsyeshëm eliminimin e kufijve të poshtëm për depozitat me afat në lekë për bankat me kapital shtetëror, Banka e Shqipërisë synoi të shkelë një rrugë të re, atë të kontrollit monetar nëpërmjet tregut.

Duke nxjerrë disa konkluzione të përgjithshme për gjithë periudhën 1992 - 2000, mund të nënvizohet se në përgjithësi, politika monetare është karakterizuar:

- Nga një objektiv final i qartë që është ruajtja e stabilitetit të çmimeve. Në çdo vit si pjesë e programeve të ndryshme nëpër të cilat ka kaluar zhvillimi i ekonomisë së vendit, ka pasur objektiva sasiore për inflacionin në fund të vitit ushtrimor, ndonëse gjykimi i përdorur asnjëherë nuk ka qenë transparent. Megjithatë, rrugët për të arritur këtë stabilitet, në përgjithësi kanë qenë të paqarta. Gjatë gjithë periudhës nuk është zbuluar ndonjë lidhje e fortë midis rritjes së parasë dhe inflacionit. Me përjashtime të rralla niveli i programuar i rritjes së agregatëve monetarë nuk është përputhur me nivelet e faktuara, e megjithatë inflacioni është mbajtur nën kontroll (në shumë raste ndjeshëm poshtë objektivit).
- Nga vendosja e një objektivi të ndërmjetëm për rritjen e parasë. Rritja e parasë është konsideruar nga Banka e Shqipërisë si një objektiv i ndërmjetëm, i cili do të çojë

në përmbushjen e objektivit final. Në fakt, paraja (baza monetare) është nga të vetmit tregues që Banka e Shqipërisë mund ta kontrollojë në mënyrë të plotë. Pavarësisht kësaj, siç u tha më sipër, nuk ka rezultuar që lidhja midis këtij treguesi dhe inflacionit të jetë e fortë, e për rrjedhim të tjerë faktorë, ku mund të veçohet kursi i këmbimit, vlerësohet të jenë përcaktues më të drejtpërdrejtë të sjelljes së presioneve inflacioniste në ekonomi.

- Nga aplikimi i kufizimeve sasiore në krahun e aktiveve. Që në gjashtëmujorin e dytë të vitit 1992 u vendosën nivele kufi të sipërme dhe të poshtme për gjendjen e treguesve të tillë si: mjetet valutore neto të Bankës së Shqipërisë (kufi i poshtëm), mjetet e brendshme neto të sistemit bankar (kufi i sipërm) i ndarë në kredi neto për qeverinë dhe kredi për ekonominë. Të ashtuquajturat kritere të arritjes së suksesit vazhdojnë të përdoren dhe sot, ndonëse diçka më ndryshe nga vitet e para të tranzicionit. Pa u ndalur konkretisht në llojin e atyre që përdoren aktualisht, do të theksonim se, të paktën për periudhën 1998 - 2000, të tre objektivat sasiore janë realizuar shumë brenda kufijve të vendosur, ndërkohë që realizimi faktik i treguesve monetarë sidomos rezervës së parasë dhe agregatëve monetarë është larg nivelit të programuar të tyre.
- Nga një kontroll i parasë në mënyrë të drejtpërdrejtë. Vetëm tremujorin e tretë të vitit 2000, u hoq dorë në mënyrë përfundimtare nga aplikimi i instrumenteve të drejtpërdrejta të kontrollit monetar, kur vendimi i Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë nxori "jashtë lojë" nivelin minimal të përqindjes së interesit për depozitat me afat në lekë, të vendosura në bankat e nivelit të dytë me kapital shtetëror. Ndërkohë, kufizimet në akordimin e kredisë së re ishin hequr në një fazë më të hershme.
- Nga një paqartësi dhe eficiencë e ulët e mekanizmit të transmetimit monetar. Nga tremujori i tretë i vitit 2000, Banka e Shqipërisë filloi të kontrollojë ofertën e parasë, nëpërmjet aplikimit të instrumenteve të tërthorta, ku vendin kryesor e zënë ankandet e repove në tregun e parasë. Në të vërtetë, historia e aplikimit të instrumenteve jo të drejtpërdrejta është më e hershme, që nga mesi i vitit 1992.

Pavarësisht kësaj, duhet theksuar se efektiviteti i tyre ka qenë i ulët dhe në të gjitha rastet kryesisht vendimet janë transmetuar nëpërmjet përqindjes administrative të interesit. Kjo është e vërtetë për aq kohë sa është tentuar të frenohet rritja e mëtejshme e inflacionit, sepse në periudhat e tjera, kur është tentuar zbutja e politikës monetare edhe kjo masë ka rezultuar jo shumë e efektshme. Parë nga ky këndvështrim, me të drejtë mund të shtrohet pyetja: a do të jetë përqindja e repove e aftë të përçojë vendimet e Bankës së Shqipërisë në ekonomi? Përgjigjja e kësaj pyetjeje është relativisht e vështirë. Tregu monetar, megjithë, përpjekjet e Bankës së Shqipërisë, është akoma një treg i pazhvilluar, jofleksibël, i përqendruar etj.. Numri i transaksioneve në të është ende i vogël, ku njëra palë, në shumicën e rasteve, është Banka e Kursimeve dhe vëllimi i transaksioneve të realizuara nuk është ndonjë shumë e rëndësishme. Në fakt, prej shumë vitesh, "gllabërues" i rezervave të tepërta ka qenë vazhdimisht buxheti i shtetit.

Kufizimet e mbikëqyrjes bankare kanë penguar bankat me kapacitete të mëdha kreditimi (BKT dhe BK) të financojnë ekonominë e për rrjedhim, të gjitha rezervat e tyre të tepërta janë shndërruar në shpenzime buxhetore.

Kjo situatë ka bërë që dhe tregu i emetimit të bonove të thesarit të jetë një treg i sunduar nga Banka e Kursimeve, gjë që është reflektuar në ruajtjen e një diference relativisht të lartë midis *yield*-it të bonove dhe kostos së bankave. Edhe pse ka disa kohë që tregu rregullohet nëpërmjet shitblerjes së repove është e paqartë nëse ekziston ndonjë nivel optimal për gjendjen e rezervave të tepërta në sistem.

- Nga një gjendje e lartë e kredisë për qeverinë. Fillimisht në formë të drejtpërdrejtë e më pas me anë të emetimit të bonove të thesarit u arrit që pjesa dërmuese e borxhit të qeverisë të blihet nga sistemi bankar. Në këtë mënyrë, buxheti u shndërrua në "konsumatorin" më të madh të parasë. Sipas të gjitha shenjave, skenari i emetimit të bonove dhe blerjes së tyre nga bankat (më së shumti nga Banka e Kursimeve) ka gjasa të ndodhë edhe gjatë vitit 2001, dhe duket se

përçindja bazë e interesit në lekë do të jetë përçindja e *yield*-it të bonove të thesarit me maturim dymbëdhjetëmujor.

Një ulje e kërkesës për para nga ana e buxhetit do të ulte *yield*-in e bonove dhe anasjelltas, një rritje e kërkesës për para nga ana e qeverisë do të rriste *yield*-in e bonove, pavarësisht faktit nëse Banka e Shqipërisë do të ulë apo do të rrisë përçindjen e repove në tregun e parasë. Ndryshimi i përçindjes së interesit nga banka qendrore, mishërimin e tij në treg e gjen në ndryshimin me kahje të njëjtë të përçindjes së kredive, të investimit në letra me vlerë, të çmimit të aktiveve fikse, të pritjeve në përgjithësi etj..

Në rastin e vendit tonë kur ekziston një treg ndërbankar i pazhvilluar, një treg primar bonosh thesari shumë i përqendruar dhe një treg formal kredish ku huazohet më shumë monedhë e huaj, kuptohet që sinjalet e bankës qendrore vështirë të depërtojnë në "terren" e, për rrjedhim dhe efienca mbetet në nivele modeste.

XI. A ËSHTË KOHA PËR TË ADOPTUAR *INFLATION TARGETING* NË SHQIPËRI?

Në përgjigje të pyetjes së mësipërme mund të thuhet se *inflation targeting* është një strategji e suksesshme kur ajo, nga njëra anë gjen një terren të shëndoshë makroekonomik dhe institucional dhe, nga ana tjetër, vihet përballë një auditori (agjentët ekonomikë, individët, publiku në përgjithësi) i cili e kupton dhe e mirëpret atë.

Kohët e fundit një nga shprehjet më të përdorura është ajo, që citon konsolidimin e mëtejshëm të stabilitetit makroekonomik. Në fakt, kjo shprehje ndeshet më shumë në prezantimet zyrtare (përfshirë dhe FMN-në) ndërkohë që analistë të tjerë flasin për arritje dhe mosrealizime, si dhe për një amulli të madhe të shkaktuar nga të dhënat ekzistuese. Shumë dyshime, edhe nga vetë Banka e Shqipërisë, janë ngritur mbi të dhënat se si matet inflacioni.

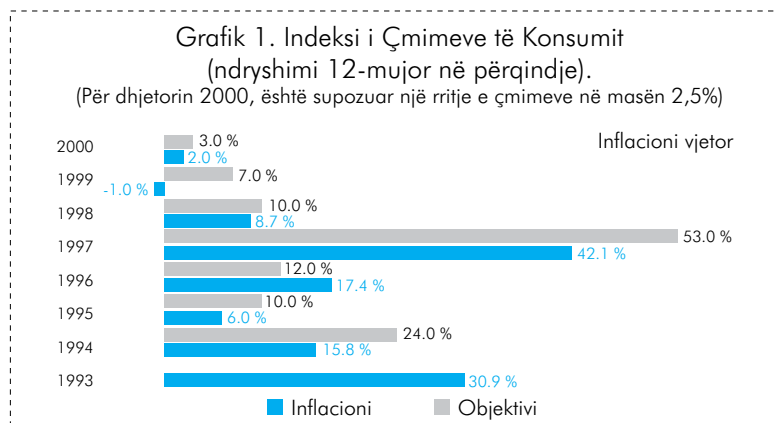
Duke u ndalur në secilin nga aspektet e sipërpërmendura do të fillonim me:

XI.1 ASPEKTI MAKROEKONOMIK

XI.1.1 Inflacioni

Në përgjithësi, literatura rekomandon se një periudhë 2 - 3 - vjeçare me inflacion të ulët duhet t'i paraprijë adoptimit të regjimit të *inflation targeting*, ku normë e ulët konsiderohet një normë inflacioni që luhetet nga 1- 3 për qind. Aktualisht, inflacioni është në nivele shumë të ulëta, duke rezultuar për të tretin vit rradhazi poshtë objektivit të shpallur (grafiku 1). Në tërësi, gjatë viteve të fundit, tendenca ka qenë ulja e normës së inflacionit.

Megjithatë, në vite të ndryshme ka qenë i pranishëm faktori *shock* si për norma të larta inflacioni ashtu dhe për norma të ulëta. Mesatarisht, norma vjetore e inflacionit për periudhën janar 1993 - nëntor 2000 ka qenë 26,2 për qind, ndërkohë që vetëm për tre vitet e fundit janar 1998 - nëntor 2000 ka qenë 7,4 për qind. Po të hedhim një shikim më të hollësishëm në secilin nga vitet e periudhës së fundit, në mënyrë respektive për vitin 1998, 1999 dhe 2000 do të kishim 21,6 për qind, 0,4 për qind dhe - 0,2 për qind.

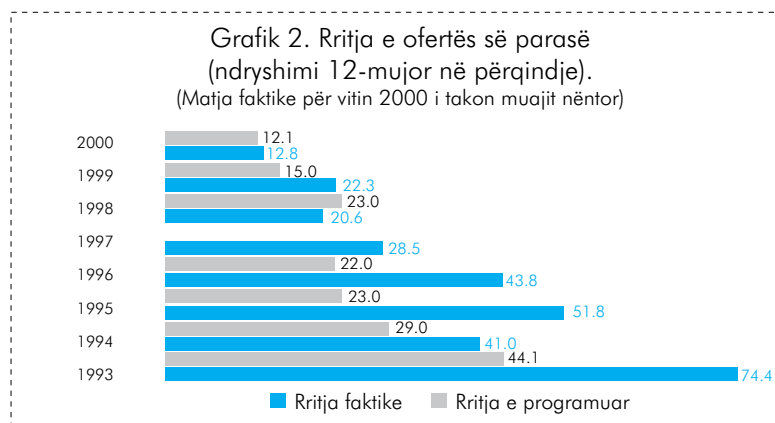


Duke parë grafikun 1 bie në sy se inflacioni i faktuar, me përjashtim të vitit 1996, në të gjitha rastet e tjera ka qenë më i

ulët se inflacioni objektiv, ndërkohë që në disa vite, përfshirë dhe vitin 1999, ka qenë shumë larg inflacionit objektiv. Fenomeni i njëjtë, por me kahje të kundërt ka ndodhur dhe me rritjen e ofertës së parasë (matur me anë të agregatit monetar M_3). Kjo gjë demonstron në grafikun numër 2, ku vihet re se në të gjitha rastet rritja e faktuar e agregatit M_3 është më e madhe se niveli i programuar.

Parë nga një këndvështrim teorik dy grafikët paraqesin një lloj paradoksi: rritja më e madhe e ofertës së parasë se niveli i programuar ka çuar në një ulje të inflacionit poshtë objektivit?!

Ky lloj paradoksi nxjerr edhe një herë në evidencë pyetjen nëse është real inflacioni i shpallur apo në mënyrë të vazhdueshme gjatë gjithë periudhës hartuesit e programit kanë gabuar? Në fakt, studiuesit (Hadëri dhe Mytkolli; Kunst dhe Luniku 1998) kanë arritur në përfundimin se lidhja midis parasë dhe inflacionit është e dobët dhe të tjerë faktorë mendohet se e ndikojnë inflacionin më fuqishëm. Gjetja e përgjigjes së pyetjeve të mësipërme, në të vërtetë, është pjesë integrale e një strategjie të hartuar mbi parimet e *inflation targeting*. Për rrjedhim, mbështetur në ecurinë e deritanishme të inflacionit, megjithëse ai ka vetëm dy vjet që endet në nivele shumë të ulëta, gjykuar nga ky tregues mund të thuhet se ekzistojnë premiset që të aplikohet një regjim i *inflation targeting*.



XI.1.2 Kursi i këmbimit

Regjimi i kursit të këmbimit është një ndër pikat e tjera të forta në adoptimin e *inflation targeting*. Në rastin e vendit tonë është fat që Banka e Shqipërisë ka të drejtën ekskluzive për të marrë vendimet, që zgjedhin dhe administrojnë llojin e politikës valutore brenda territorit të Republikës së Shqipërisë. Për më tepër, që nga viti 1992, Banka e Shqipërisë ka zgjedhur një regjim këmbimesh valutore *free float*, ku si tipar kryesor është përcaktimi i çmimit të monedhës në bazë të kërkesë - ofertës. Aplikimi i këtij regjimi është një nga kriteret, që kërkon aplikimi i targetimit të inflacionit e për rrjedhim, mund të themi se edhe ky tregues përbën një pikë të fortë mbështetjeje, për fillimin e zbatimit të regjimit *inflation targeting*.

XI.1.3 Konsolidimi fiskal

Vitet e fundit kanë shënuar hapa të rëndësishëm edhe në drejtim të konsolidimit fiskal. Është fakt se si në vitin 1999 ashtu dhe në vitin 2000, buxheti i shtetit pati "fatin" të përfitojë të ardhura të konsiderueshme në valutë (në formën e ndihmave dhe të të ardhurave për privatizimin) dhe sipas parashikimeve për vitin 2001, përsëri buxheti do të vazhdojnë t'i grumbullohen të ardhura në valutë nga privatizimi.

Këto të ardhura kanë zbutur ndjeshëm presionin e politikës fiskale mbi atë monetare, e për rrjedhim, sistemi bankar nuk është vënë përpara vështirësish për likuiditete, ndërkohë që Banka e Shqipërisë ka respektuar kufijtë që përcakton ligji në financimin e deficitit buxhetor.

Megjithatë, nuk mund të flitet ende për konsolidim dhe stabilitet fiskal. Për këtë gjykim nisemi nga struktura e të ardhurave të buxhetit (pjesë të konsiderueshme kanë ende të ardhurat nga doganat), niveli i lartë i evazionit fiskal dhe praktikat disi arbitrare, në grumbullimin e tatimeve dhe në aplikimin e çmimeve të referencës. Nga ana tjetër, autoriteti fiskal nuk ka adoptuar shkallën e duhur të transparencës. Kjo do të thotë që efektiviteti i përdorimit të të ardhurave buxhetore nuk është plotësisht i qartë.

Së fundi, niveli i ulët i mirëqenies në Shqipëri (renditet vendi i katërt më i varfër në Evropë), papunësia e lartë si dhe praktikat jo të mira në administrimin e të ardhurave buxhetore janë faktorë, që do të ushtrojnë presion të fortë mbi autoritetet për ekspansion buxhetor dhe për dobësim të pozicionit dhe të stabilitetit fiskal.

Parë nga ky këndvështrim, duke ditur dhe vështirësitë në veçimin e asaj pjese të inflacionit, që shkaktohet nga politika fiskale, mund të thuhet se për aq kohë sa tregu i bonove do të jetë i vetmi treg letrash me vlerë në Shqipëri, për aq kohë sa nuk do të ndalohet me ligj huamarrja e qeverisë nga Banka e Shqipërisë, për aq kohë sa nuk do të ketë një angazhim të plotë dhe të besueshëm nga të gjitha forcat politike për një administrim rigoroz dhe transparent të të ardhurave fiskale etj., është i vështirë aplikimi i suksesshëm i regjimit *inflation targeting*.

XI.1.4 Stabiliteti financiar

Nëse nisemi nga krizat e sistemit financiar, Shqipëria nuk ka kaluar të tilla. Kjo qëndron për atë pjesë të ekonomisë, e cila ndryshe quhet dhe ekonomi formale. Në Shqipëri, *de facto*, me gjithë krijimin e dy instituteve të reja të sigurimit, sistemi financiar mund të identifikohet me atë bankar. Nga ana tjetër, nuk duhet të harrojmë se kriza e vitit 1997, megjithëse nuk u shkaktua nga sistemi bankar, përsëri kishte në bazë një fenomen tipik financiar, pasojat e të cilit ishin të pallogaritshme mbi treguesit kryesorë makroekonomikë, prodhim, inflacion, papunësi, bilanc pagesash etj..

Nga sa më sipër mund të ngrihet pyetja: cili është sistemi imunitar i Shqipërisë ndaj krizave financiare?

Megjithë përpjekjet e vazhdueshme, që janë bërë në drejtim të forcimit të mbikëqyrjes bankare, ende sistemi bankar është i pazhvilluar dhe ofron shkallë të ulët ndërmjetësimi. Ai paraqitet shumë i përqendruar dhe operon në kushtet e ekzistencës së një niveli të lartë të rrezikut (i gjithë spektri që nga ai politik e deri

tek ai operacional), kuadri rregullativ nuk është i plotë dhe ka difekte në zbatimin e rregullave etj..

Nga ana tjetër, tregjet dhe institucionet e tjera financiare janë akoma në nivele foshnjore dhe shkalla e ekspozimit është e lartë. Ekonomia informale vazhdon të jetë e pranishme dhe, me gjithë eksperiencën e hidhur, përsëri ka të dhëna se vazhdon huamarrja ndonëse me përmasa më të vogla. Siç vihet re, sistemi mbrojtës i Shqipërisë ndaj krizave financiare ka probleme të shumta, të cilat edhe pse njihen prej kohësh nuk po arrijnë të eliminohen. Ky imunizim i dobët, bën që ekonomia shqiptare të ketë shkallë të lartë ekspozimi, e, për rrjedhim, një kusht shumë i rëndësishëm i *inflation targeting* mbetet pa u plotësuar.

XI.2 Aspekti institucional

Ndërkohë që në aspektin makroekonomik ekzistojnë faktorë, që të shtyjnë të zgjedhësh *inflation targeting* si regjim të politikës monetare, në aspektin institucional gjykohet se më tepër peshë kanë pikat e dobëta të tij.

XI.2.1 Pavarësia e bankës qendrore

Ligji ofron një pozicion të pavarur, por në realitet, pavarësia e bankës është larg asaj ligjore dhe nën kërcënim. Autoritetet e tjera nuk duket të kenë prirje për të respektuar pavarësinë e bankës qendrore. Nga ana tjetër, nuk ka garanci të mjaftueshme se pavarësia e shprehur në ligjin ekzistues (tërësisht apo elemente të veçanta të saj) nuk do të jetë subjekt i ndryshimeve të mëvonshme.

XI.2.2 Transparenca e bankës qendrore

Banka e Shqipërisë është e angazhuar për rritjen e transparencës, por vlerësohet se është ende larg standardeve. Banka e Shqipërisë nuk është ende transparente në thelbin e saj: shpjegimin e procesit vendimmarrës, sidomos për çështje të politikës monetare.

XI.2.3 Besueshmëria e bankës qendrore

Nuk mund të thuhet se Banka e Shqipërisë ka fituar besueshmëri në publik. Duhet kuptuar se publiku shqiptar në fillim ka patur nevojë të dijë se ekziston një bankë qendrore që quhet Banka e Shqipërisë. Nga ana tjetër, sigurimi i kredibilitetit do të jetë i vështirë në përgjithësi, dhe akoma më i vështirë në kushtet e adoptimit të *inflation targeting*. Në Shqipëri, ku inflacioni ndikohet mjaft nga faktorët *shock* dhe ata spekulativë, mundësia e devijimit nga objektivi është e lartë.

XI.2.4 Përgjegjshmëria e bankës qendrore

Banka e Shqipërisë me ligj, gjithashtu, ka një nivel të konsiderueshëm përgjegjshmërie të matur me detyrimet për raportim. Por, në realitet, vlerësohet se përgjegjshmëria duhet rritur. Banka e Shqipërisë është angazhuar në respektimin e të gjitha detyrimeve për raportim, por cilësia e këtij raportimi është subjekt përmirësimi gjë që pritet të rrisë përgjegjshmërinë reale të saj.

XI.2.5 Marrëdhëniet jo të mira me autoritetin fiskal

Niveli i koordinimit midis autoritetit monetar dhe atij fiskal nuk është në nivelin që kërkon regjimi i *inflation targeting*. Në praktikë kjo mungesë koordinimi pengon Bankën e Shqipërisë në zbatimin me efikasitet të instrumenteve për arritjen e politikës monetare.

Pra, në tërësi, aspekti institucional konsiderohet si një pikë e dobët për adoptimin e regjimit *inflation targeting*.

XI.2.6 Shkalla e kuptimit nga publiku

Leksionet e para praktike mbi atë se çfarë është inflacioni, shqiptarët i morën në fillim të viteve '90. Me kalimin e viteve, pak a shumë, kushdo e kuptoi se rritja e çmimeve gjërrën të ardhurat dhe kursimet e tyre, por shumë pak e kuptojnë se misioni i vështirë i mbajtjes së tyre stabil i përket një institucioni, që quhet Banka e Shqipërisë.

Në fakt, shqiptarët kuptuan një gjë që “për të gëzuar nesër, sot duhet të shtrëngojnë rripin”, një apel i bërë nga të dyja forcat kryesore politike në kohën e ardhjes së tyre në pushtet.

Pavarësisht kësaj, ata nuk arritën të kuptojnë mekanizmin, që të çon nga e sotmja e shkatërruar në një të ardhme më të pasur dhe më të sigurtë. Për këtë ka ndihmuar dhe zgjatja e pambarimtë e periudhës tranzitore dhe e dështimeve të shumta gjatë saj (kryesisht për arsye subjektive).

Një numër i kufizuar njerëzish, janë të aftë të shpjegojnë se pse nevojiten reforma të thella, ndërkohë që një pjesë tjetër gjendet në pozitat e të zhgënjyerit dhe shumica me indiferencën e saj, i pranon ato siç i jepen.

Në këtë prizëm është e vështirë të besohet se Banka e Shqipërisë do të gjejë “partnerë” të denjë në krahun tjetër, për të kuptuar dhe për të interpretuar drejt vendimet e saj. Në rastin kur publiku kupton dhe e mirëpret politikën e bankës qendrore, ai vetë me pritjet e tij për inflacionin (të orientuara nga objektivi i vënë për inflacionin) shndërrohet në një lloj faktori për përcaktimin e inflacionit të së ardhmes.

Në fakt, ndërgjegjësimi i publikut, familjarizimi i tij me politikën, bankë etj., përmirësimi i kuadrit institucional në përgjithësi, është një detyrë e momentit, e cila nuk ka nevojë për të pritur për kompletimin e kushteve të tjera paraprake. Disa nga rrugët ku duhet punuar, do të identifikoheshin si më poshtë:

1. Angazhimi për rritjen e transparencës së Bankës së Shqipërisë. Për këtë qëllim ky institucion, ka shtuar numrin e publikimeve, sidomos publikimeve shpjeguese, paraqitjen në media, kontaktet me publikun, organizimin e takimeve e seminareve, ka miratuar strategjinë dhe një rregullore për transparencën.
2. Angazhimi për përmirësimin e marrëdhënieve me institucionet e tjera shtetërore. Për këtë arsye, Banka e Shqipërisë, ka adoptuar një qëndrim më intensiv në të gjithë organizmat ndërinstitucionalë (integrimi në BE,

Pakti i Stabilitetit, diskutimin e dokumenteve si strategjia e zhvillimit të SME-eve). Më e spikatur është veprimtaria në kuadrin e komitetit të borxhit.

3. Angazhimi për rritjen e përgjegjshmërisë. Banka ka shtuar kontaktet dhe raportimet në Kuvend duke u munduar të rrisë nivelin e shpjegimit për vendimet e marra.
4. Angazhimi për rritjen e kredibilitetit. Përveç realizimit të objektivave dhe shpalljes së këtij fakti, Banka e Shqipërisë po përpiqet të fitojë publikun dhe të vendosë komunikim të rregullt me të. Banka po organizon fushata (për kreditimin); po afrohet me biznesin për të kuptuar pritshmëritë e tij etj..
5. Angazhimi për të realizuar edukimin. Edukimi përfshin vetë Bankën e Shqipërisë, të autoriteteve të tjera dhe të publikut. Për këtë, Banka ka ofruar dhe mbështetjen financiare.
6. Angazhimi në rritjen e pavarësisë së bankës qendrore.
7. Angazhimi në çështje të tjera, që nuk janë drejtpërdrejt detyrë e Bankës së Shqipërisë, por që ndikojnë në krijimin e parakushteve për adoptimin e *inflation targeting*. Si të tillë përmendim angazhimin në projektet për përmirësimin e statistikave. Mbi këtë bazë, Banka e Shqipërisë ka mundësi të realizojë ndërtimin e modeleve për analizimin dhe parashikimin e inflacionit dhe të përsosjes së mekanizmit të transmetimit.

Plotësimi i secilit prej kushteve të mësipërme ose përmirësimi i tyre, kërkon një periudhë kohe 2 - 3-vjeçare, ndoshta dhe më shumë. Ky interval kohe, para së gjithash, përcaktohet bazuar në paqartësinë e Bankës së Shqipërisë mbi angazhimin e autoriteteve të tjera për këtë regjim, mbi reagimin e publikut; në nevojën për ndërtimin e një modeli makroekonomik (përfshirë dhe një periudhë testimi); në rritjen e eficiencës të tregut financiar, zgjerimin e tij nëpërmjet thithjes së aktiviteteve joformale, forcimin e mbikëqyrjes bankare etj.; në përsosjen e mëtejshme të tregut të parasë në mënyrë që të zotërohet një instrument efikas kontrolli mbi paranë etj..

SHËNIME

* Gramoz Kolasi, Nëndrejtor, Departamenti i Kërkimeve.

¹ Konkluzionet e arritura janë publikuar nga një grup studiuesish anglezë, në botimin e tyre "Monetary Policy Frameworks in a Global Context" - Maxwell Fry, DeAnne Julius. Lahavan Mahadeva, Sandra Roger and Gabriel Sterne-1999.

² Vrojtimi është kryer nga Banka e Anglisë nëpërmjet një pyetësori të shpërndarë në 77 vende të ndryshme të botës, ku hyjnë vendet më të industrializuara, shumë vende në tranzicion si dhe një numër i madh i ekonomive në zhvillim. Rezultatet e këtij anketimi janë bërë publike në botimin: 'Monetary Policy Frameworks in a Global Context' - Maxwell Fry, DeAnne Julius, Lahavan Mahadeva, Sandra Roger and Gabriel Sterne -1999.

³ Duke filluar që nga tremujori i tretë i vitit 2000, Banka e Shqipërisë nuk përdor më asnjë lloj instrumenti të kontrollit të drejtpërdrejtë mbi ofertën e parasë.

⁴ Një lloj politike monetare ku objektivi i ndërmjetëm është vetë inflacioni. Ky term është përdorur në anglisht për faktin se akoma nuk ka një shqipërim zyrtar nga ana e Bankës së Shqipërisë.

⁵ Materiali është përgatitur përpara bërjes publike të shifrës së inflacionit për fundin e vitit 2000, e, për rrjedhim, ai i referohet të dhënave të muajit nëntor. Megjithatë shifra e dhjetorit 2000, është një argument më shumë në kujdesin që duhet treguar në adoptimin e inflation targeting.

BIBLIOGRAFI

- Alan Blinder (1998), *Central Banking in Theory and in Practice*, Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Barro R. (1995), "Inflation and economic growth", *Bank of England Quarterly Buletin*, May.
- Barro R. (1986), "Rules versus discretion", in *Alternative Monetary Regimes*, Campbell, C. D. and Dougan, w. R. (eds) Baltimore: John Hopkins University Press.
- Bernake B., Laubach T., Mishkin F. and Posen A. (1999), *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*, Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Crockett A. (1999), "Monetary policy objectives in light of Asian crisis", *Monetary Policy Frameworks in a Global Context*, p 222.
- Fischer I. (1922), *The Purchasing Power of Money*, MacMillan.
- Fisher S. (1994), "The role of macroeconomics factors in growth", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 32, pp 485 - 512.
- Friedman M.(1960), *A Programme for Monetary Stability*, New York: Fordham University Press.
- Green J. (1976), "Inflation targeting: Theory and policy implications", *IMF Staff Papers*, Vol. 43, No. 4, December 1996.
- 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.
- Okun A.M. (1962), "Potential GNP: its measurement and significance", *Proceedings of the Bussines and Economics Statistics Section of the American Statistical Association*, pp. 98 - 104.
- Phillips A.M. (1958), "The relation between unemployment and the rate

of change of money wage rates in the UK, 1861 - 1957", Economica, Vol. 25.

Radcliffe Report (1959), Report of the Committee on the working of the Monetary System, London: Her Majesty's Stationery Office.

Raporti Vjetor i Bankës së Shqipërisë, 1992 - 1999.

Samuelson P.A. and Robert M.S. (1960), "Analytical aspects of anti-inflation policy", American Economic Review, Vol. 50, No. 2, May 1960, pp. 1 -17.